

AAN Ministerie van Economische Zaken en Klimaat  
T.A.V. Zijne excellentie, ir. E.D. Wiebes MBA  
VAN Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP)  
BIJLAGEN De werkwijze van venture capital en groeikapitaal  
DATUM woensdag 28 maart 2018

**BETREFT Reactie van de NVP op de internetconsultatie Machtigingswet oprichting Invest-NL**

Geachte heer Wiebes,

De Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP) is de branchevereniging van private equity en venture capital in Nederland. Private equity investeert in volwassen bedrijven; venture capital in startende en snelgroeiende bedrijven. De NVP vertegenwoordigt meer dan 90% van het voor Nederland beschikbare participatiekapitaal. Naar schatting hebben 1.400 Nederlandse bedrijven een participatiemaatschappij als aandeelhouder. Bij deze bedrijven werken ongeveer 380.000 mensen. In ruil voor het beschikbaar stellen van kapitaal krijgt de participatiemaatschappij als aandeelhouder medezeggenschap over de onderneming. Zo kan zij een actieve bijdrage leveren aan de groei van de onderneming.

Venture capital-fondsen zijn actief in bedrijven en sectoren waarin een transitie plaatsvindt. Binnen bedrijven kan dit zijn ten tijde van bedrijfsopvolging, verzelfstandiging van bedrijfsonderdelen en gedurende perioden van snelle groei. Op sectorniveau kunnen transities veroorzaakt worden door de opkomst van nieuwe technologieën, globalisering of de noodzaak om maatschappelijke uitdagingen op te lossen, zoals de energietransitie, digitalisering, verduurzaming van mobiliteit en de kostenstijging in de gezondheidszorg. Binnen deze sectoren selecteert venture capital de meest innovatieve en veelbelovende bedrijven om in te investeren. Hierdoor draagt venture capital in belangrijke mate bij aan de oplossing voor allerlei maatschappelijke uitdagingen<sup>1</sup>. Ook Invest-NL gaat zich richten op het investeren in ondernemingen in deze sectoren. Daarnaast gaat het risicokapitaal voor start-ups en scale-ups beschikbaar stellen zodat deze kunnen doorgroeien naar grotere ondernemingen. Het is daarom van groot belang dat de activiteiten van Invest-NL goed aansluiten bij de activiteiten van venture capital-fondsen.

Mede dankzij gericht overheidsbeleid is de venture capital-sector in Nederland goed ontwikkeld, maar her en der bestaat nog een mismatch tussen vraag en aanbod, en daarmee een incomplete financieringsketen voor start- en scale-ups. Hierdoor kunnen veel ondernemers in de voorgenoemde sectoren nog altijd moeilijk aan financiering voor hun concept of product komen. Dit wordt veelal veroorzaakt door het zeer hoge risico en/of de lange terugverdientijd die verbonden is aan investeringen in dergelijke bedrijven. In dit licht verwelkomt de NVP de oprichting van Invest-NL zoals geschetst in het conceptwetsvoorstel, gepubliceerd op 16 februari 2018.

### **Knelpunten**

Binnen het segment van venture capital onderscheidt de NVP twee duidelijke knelpunten. Enerzijds is er een gebrek aan aanbod van kapitaal bestemd voor kapitaalintensieve, hoog

---

<sup>1</sup> Voor een uitgebreidere beschrijving van de werkwijze van venture capital en groeikapitaal verwijzen wij naar de bijlage vanaf pagina 5 van deze brief.

risicovolle investeringen in de vroege fase (seed en start-ups)<sup>2</sup>. Hierbij moet onder andere gedacht worden aan bedrijven en projecten die oplossingen bieden voor bijvoorbeeld duurzame energieopwekking of –opslag, technologie- en hardware-innovaties, nanotechnologie en robotica. Juist vanwege het hoge risico, in combinatie met de grote kapitaalstorting die al in de vroege fase nodig is en de lange terugverdientijd, zijn investeerders en de beleggers in hun fondsen nauwelijks geneigd hierin te stappen. De Seed Capital-regeling van het ministerie van Economische Zaken en Klimaat is zeer succesvol voor ondernemingen waarin maximaal € 2,5 - 3,5 miljoen seed- en startupkapitaal geïnvesteerd moet worden, maar biedt onvoldoende soelaas om de vraag van kapitaalintensieve sectoren op te vangen.

Anderzijds betreft het een gebrek aan aanbod van kapitaal bestemd voor kapitaalintensieve investeringen in de latere fase van venture capital (scale-ups). Voor deze fase bestaat onder andere het Dutch Venture Initiative (DVI) van het European Investment Fund en het ministerie van Economische Zaken en Klimaat. Dit instrument heeft als doel de omvang van bestaande venture capital-fondsen te vergroten zodat deze grotere investeringen in de latere fase van een onderneming kunnen doen. De eerste resultaten van het DVI zijn zeer positief: de eerste generatie grotere fondsen binnen IT en life sciences zijn tot stand gekomen. Binnen nieuwere sectoren, zoals energie, clean tech, smart industry, advanced materials en security, zijn er echter minder fondsmanagers die voldoende track record hebben opgebouwd om aanspraak te kunnen maken op het DVI. Wil Nederland echt stappen maken op het gebied van de diverse maatschappelijke uitdagingen, dan zijn er nog veel meer grotere investeringen nodig.

Binnen deze twee genoemde gebieden kan Invest-NL van grote toegevoegde waarde zijn.

### **Spanningsveld**

De kapitaalstorting door het Rijk ten behoeve van de financieringstaak van Invest-NL wordt door het ministerie van Financiën gekwalificeerd als een financiële transactie. Dit in het kader van de Economische en Monetaire Unie (EMU) en ter voorkoming dat de kapitaalstorting van € 2,5 miljard het EMU-saldo negatief belast. Dit brengt echter bepaalde wettelijke eisen met zich mee ten aanzien van de voorwaarden waarop Invest-NL investeringen mag doen. Onder andere moet middels een test worden vastgesteld of er sprake is van een 'market rate of return' (normrendement).

De NVP wijst op het spanningsveld met de doelstellingen van Invest-NL dat door deze vereiste ontstaat, en stelt zich de vraag of het voor Invest-NL realistisch is om een normrendement na te streven bij het doen van directe investeringen. Om verdringing van marktpartijen te voorkomen moet Invest-NL zoveel mogelijk additioneel op de markt handelen. Dit gaat met name op voor sectoren in transitie waar grote maatschappelijke opgaven om een oplossing vragen, maar waar de onzekerheden nog groot zijn. Deze investeringen pakt de markt nog onvoldoende op. In feite kan daarmee gezegd worden dat er voor deze investeringen wel een maatschappelijk wens maar überhaupt nog geen markt is. De vereiste van het behalen van een normrendement kan daarom in de optiek van de NVP problematisch zijn: als er een marktconform rendement zou kunnen worden behaald met dergelijke investeringen, zouden marktpartijen hier naar alle waarschijnlijkheid al wel in zijn gestapt. Bovendien neemt de kans op risico-avers investeren toe als op iedere individuele investering een normrendement behaald dient te worden, terwijl de doelstelling van Invest-NL juist is om investeringen te doen die de markt nog te risicovol acht.

De NVP meent dat het effectiever en efficiënter zou zijn als Invest-NL zich zou richten op het aanbieden van instrumenten ter stimulering van bestaande kapitaalmarktpartijen. Hiermee komt de investeringsbeslissing in handen van ervaren fondsmanagers, die marktconforme structuren gebruiken, een goed track record hebben en die een marktconform rendement voor hun beleggers nastreven. De bovengenoemde Seed Capital-regeling en het DVI zijn goede voorbeelden van instrumenten waarmee risicokapitaal door de overheid ter beschikking wordt gesteld aan private fondsmanagers, die daarmee private beleggers overhalen om mee te

---

<sup>2</sup> Investeerders nemen daarnaast een gebrek aan valorisatie en aan *proof of concept*-financiering waar. Dit valt in de huidige plannen buiten de scope van Invest-NL maar is wel een punt waarop Invest-NL met de regionale ontwikkelingsmaatschappijen zou kunnen samenwerken.

doen. Met dergelijke instrumenten worden investeringen mogelijk gemaakt die zonder overheidsmiddelen niet of in veel mindere mate zouden plaatsvinden en waarbij de inleg van de overheid, over een lange termijn gemeten, revolveert. Deze werkwijze voorkomt dat bestaande partijen worden verdrongen en maakt het ook mogelijk dat nieuwe markten kunnen ontstaan die zich op termijn zonder overheidsingrijpen kunnen bedruipen.

### **Focus**

De NVP is van mening dat Invest-NL zich met name zou moeten richten op het verbeteren van diverse randvoorwaarden van investeren, zoals het beschikbaar stellen van risicokapitaal en netwerk, het acteren op marktperfecties, de loketfunctie, et cetera. In dat licht vraagt de NVP zich af of de focus van de ontwikkelactiviteit van Invest-NL, zoals in de Memorie van Toelichting wordt toegelicht, niet te breed wordt gesteld. In het ontwerp is te lezen dat, naast diverse logische ontwikkelwerkzaamheden, ook wordt gedacht aan “voorlichting en advies tot een projectontwerp of business model”. De NVP wijst erop dat dit een zeer arbeidsintensief proces is met bovendien een onzekere uitkomst. Ook stroken deze werkzaamheden niet met de vereiste voor Invest-NL om zich zoveel mogelijk als een marktinvesteerder te gedragen. Met uitzondering van seed-fondsen houden investeerders in de markt zich in principe namelijk niet bezig met het opstellen van businessplannen voor ondernemers, maar gaan pas met hen om tafel als er al een plan ligt. Marktpartijen stellen zich uiteraard wel op als actieve sparringpartner voor ondernemers om hun bestaande plannen te verbeteren of beter financierbaar te maken. In het belang van de ontwikkeling van jonge en snelgroeiende ondernemingen ziet de NVP een dergelijk coachende rol ook voor Invest-NL weggelegd. Hierbij moet opgemerkt worden dat voldoende markt- en technologiekennis essentieel is om deze rol goed te kunnen vervullen. Het zal voor Invest-NL daarom cruciaal zijn om medewerkers aan te trekken die zelf ruime ervaring in de markt hebben opgedaan.

Daarnaast beklemt de NVP dat het additioneel op de markt handelen door Invest-NL óók betrekking heeft op de regionale ontwikkelingsmaatschappijen (ROM's). Deze ROM's richten zich met name op het innovatieve MKB met doorgaans kleine investeringsbedragen onder de € 1 miljoen, maar kunnen in succesvolle starters doorinvesteren met bedragen tot € 5 miljoen. De NVP wijst op het belang van een duidelijke taakverdeling tussen de ROM's en Invest-NL, zowel wat betreft ontwikkeling als financiering, en op een goede afstemming tussen Invest-NL en de ROM's om dit principe te waarborgen.

### **Financieringsinstrumenten RvO**

Om uiteenlopende redenen blijft de uitvoering van de meeste bestaande financieringsregelingen voorlopig bij de Rijksdienst voor Ondernemend Nederland (RvO). Voor nu is er daarom geen noodzaak tot het oprichten van een regelingentak binnen Invest-NL. Vanwege de succesvolle werking van onder meer de Seed Capital-regeling kan de NVP hier begrip voor opbrengen, maar zij roept wel op om te bezien of dit op termijn nog steeds wenselijk is. Het vorige kabinet heeft op 10 februari 2017 middels een Kamerbrief namelijk het volgende gecommuniceerd: *“Invest-NL wordt daarmee hét loket en de financieringspartner voor Nederlandse ondernemers en projecteigenaren op zoek naar financiering voor investeringen in Nederland en uitbreiding van hun activiteiten op buitenlandse markten”*<sup>3</sup>. In dit licht is het niet logisch en dat ondernemers voor bepaalde financieringsregelingen bij Invest-NL terecht kunnen, maar voor andere juist bij RvO moeten aankloppen. Vereenvoudiging lijkt mogelijk door op termijn alle financieringsinstrumenten en –regelingen zoveel mogelijk te bundelen bij één organisatie. Tot die tijd wijst de NVP op het belang van goede samenwerking en doorverwijzing van ondernemers tussen Invest-NL en RvO.

In aanvulling daarop is in de Kamerbrief van 15 februari 2018 betreffende ‘Vormgeving Invest-NL’<sup>4</sup> te lezen dat onder andere de Groeifaciliteit op termijn wordt uitgefaseerd en afgeschaft, omdat het doel van deze faciliteit (investeren in doorgroeiende ondernemingen) ook via de investeringsactiviteit van Invest-NL bereikt kan worden. Graag wijst de NVP op het generieke

---

<sup>3</sup> Kamerstuk 28165-266

<sup>4</sup> Kamerstuk 28165-281

karakter van de Groeifaciliteit en de diverse groep gebruikers die de faciliteit momenteel kent. Deze gebruikers investeren niet noodzakelijkerwijs in innovatieve bedrijven of bedrijven actief binnen een maatschappelijke transitie, maar wel altijd in bedrijven die risicokapitaal nodig hebben om te groeien en veranderingen door te maken, bijvoorbeeld na verzelfstandiging van bedrijfsonderdelen, in het kader van bedrijfsopvolging of voor de implementatie van een nieuwe strategie. Om het alternatief voor de Groeifaciliteit breed toegankelijk te houden, pleit de NVP ervoor om het generieke karakter van deze instrumenten te behouden. Voor het ontwikkelen van een alternatief voor de Groeifaciliteit is een werkgroep binnen het ministerie van Economische Zaken en Klimaat in het leven geroepen. Graag roept de NVP deze werkgroep op om bij het ontwerpen van een nieuwe faciliteit samen te werken met de huidige gebruikers van de Groeifaciliteit omdat hun ervaringen uit de praktijk hierbij een waardevolle bijdrage kunnen leveren.

Wij hopen dat deze brief een nuttige bijdrage levert aan de vormgeving van het uiteindelijke wetsvoorstel.

Indien op prijs gesteld, lichten wij dit graag toe in een bespreking.

Met vriendelijke groet,

Annemarie Jorritsma  
*Voorzitter NVP*

## Bijlage: de werkwijze van venture capital en groeikapitaal

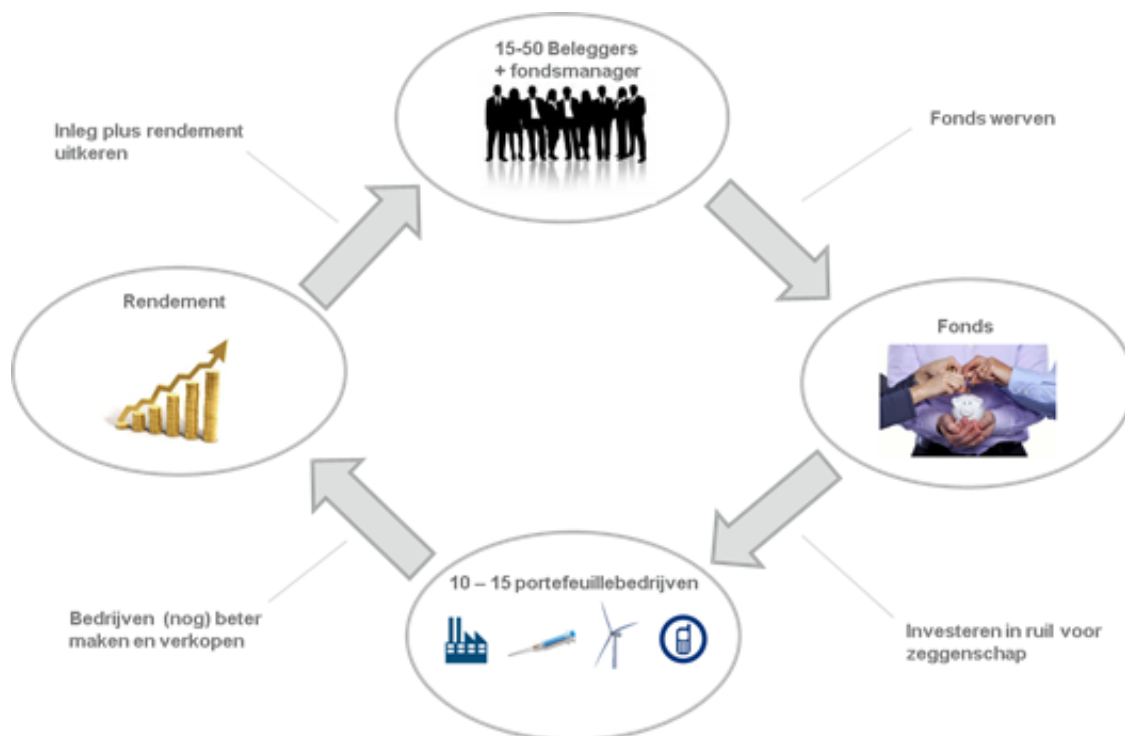
### **Wat is een participatiemaatschappij?**

Participatiemaatschappijen investeren in 'private', dat wil zeggen 'niet-beursgenoteerde', bedrijven. Hierbinnen onderscheiden we:

- private equity-fondsen die investeren in volwassen bedrijven;
- venture capital-fondsen die investeren in jonge, snelgroeiende bedrijven die nog geen winst maken (en soms ook nog geen omzet);
- groeikapitaalfondsen die investeren in groeiende bedrijven die doorgaans wel enige winst (of preciezer: een positieve kasstroom) genereren.

### **Hoe werken venture capital en groeikapitaal?**

Een participatiemaatschappij is veelal een klein team van experts (fondsmanagers) dat op basis van een fondsplan geld ophaalt bij beleggers, dit geld bundelt in een fonds en vervolgens investeert in kansrijke bedrijven, deze bedrijven opbouwt en na een periode van vijf tot zeven jaar weer verkoopt. Het doel is de inleg in het fonds na ongeveer tien jaar met rendement terug te betalen aan de beleggers. Als het lukt een goed **track record** op te bouwen zal de fondsmanager in staat zijn een volgend fonds op te halen.



De fondsmanagers gaan binnen het kader van het fondsplan op zoek naar de meest interessante bedrijven om in te investeren. Daarbij wordt gelet op de kwaliteit van het managementteam, hoe innovatief en uniek de productmarktcombinatie is, de kwaliteit van het businessplan, de verhouding tussen te nemen risico's en het verwachte rendement, en op de mogelijkheden om het bedrijf na een bepaalde periode te kunnen verkopen. Venture capital

en groeikapitaal zijn dus per definitie zeer **selectief**: ze investeren in de beste bedrijven in een sector, die de potentie hebben om een internationale speler te worden.

De venture capital- of groeikapitaalinvesteerder koopt doorgaans een aanzienlijk minderheidsbelang in het geselecteerde bedrijf en wordt zo mede-eigenaar. Hij levert daarbij **kapitaal én kennis**. Na de koop gaat de investeerder, in goed overleg met het managementteam en vaak ook met andere investeerders in het bedrijf, meedenken over de strategie en de ontwikkeling van het bedrijf. Er wordt bijvoorbeeld geïnvesteerd in versterking van het managementteam, in productontwikkeling, in het verkrijgen van goedkeuringen of vergunningen, in de ontwikkeling van distributiekkanalen of in partnerships. Het bedrijf kan gebruikmaken van de kennis en kunde, de ervaring en het netwerk van de fondsmanagers die veel meer bedrijven in deze fase hebben begeleid. In de praktijk blijkt dat deze bedrijven zich doorgaans sneller ontwikkelen in het naar de markt brengen van innovaties en dat zij sneller groeien voor wat betreft omzet, werkgelegenheid en winst. Het uiteindelijke doel is **bedrijven beter te maken** en met winst te verkopen.

De helft van de participaties zijn langer dan vijf jaar in portefeuille en ongeveer 10% langer dan tien jaar, voordat ze worden verkocht. Participatiemaatschappijen kunnen dus als **langetermijnaandehouders** worden beschouwd.

Een zekerheid dat de investering succesvol wordt is er nooit. De marktvrage kan wegvallen, de gekozen technologie kan verkeerd uitpakken, de kwaliteit van het management kan onvoldoende blijken, de overheid kan stimuleringsbeleid stoppen, etc., etc.. Het kan ertoe leiden dat de onderneming failliet gaat, minder in waarde stijgt dan gehoopt of dat het langer duurt tot het bedrijf weer verkocht kan worden.

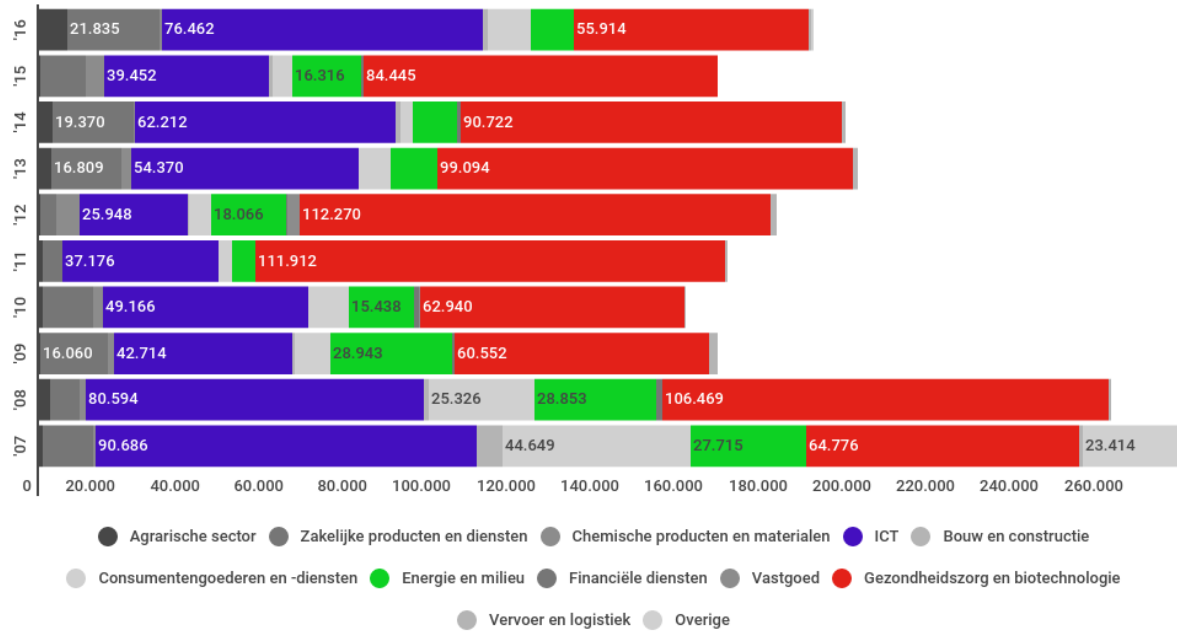
### **Participatiemaatschappijen richten zich vooral op het innovatieve MKB**

Participatiemaatschappijen richten zich met name op kleine en middelgrote bedrijven en starters. 90% van het totaal **aantal** investeringen is onder de € 5 miljoen. Driekwart van de ondernemingen waarin geïnvesteerd wordt heeft een omzet van minder dan € 10 miljoen en minder dan 100 werknemers.

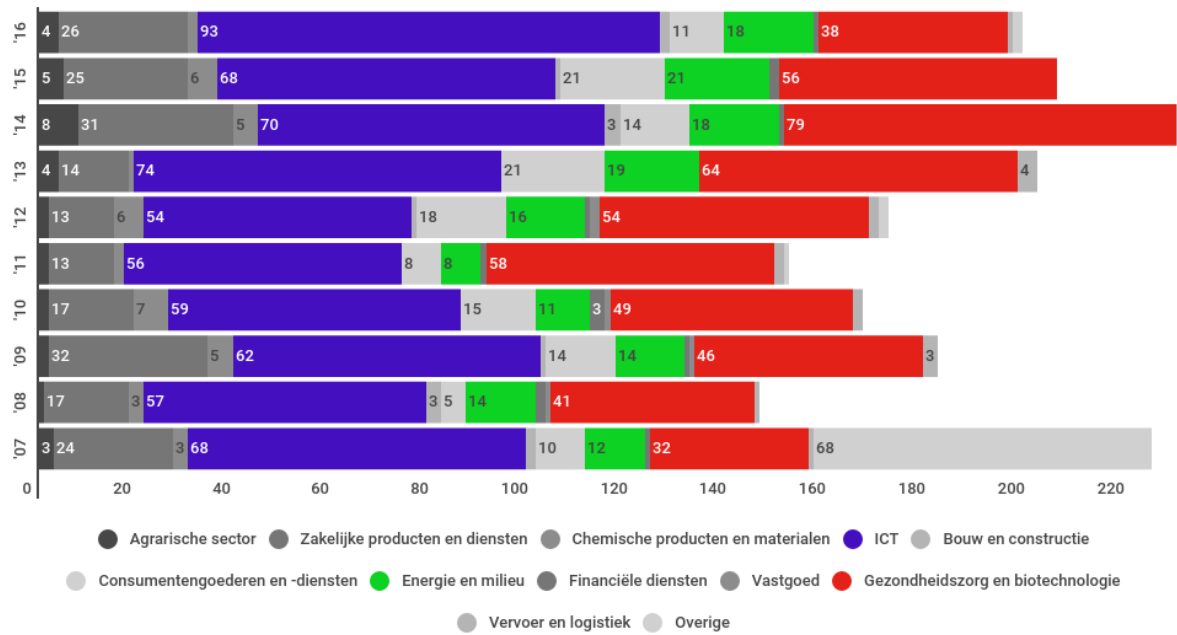
In onderstaande grafieken is een overzicht te vinden van het aantal Nederlandse ondernemingen dat jaarlijks venture capital of groeikapitaal aantrekt en van de bedragen die jaarlijks geïnvesteerd zijn tussen 2007 en 2016.

## Investerings venture capital naar sector

'000 €

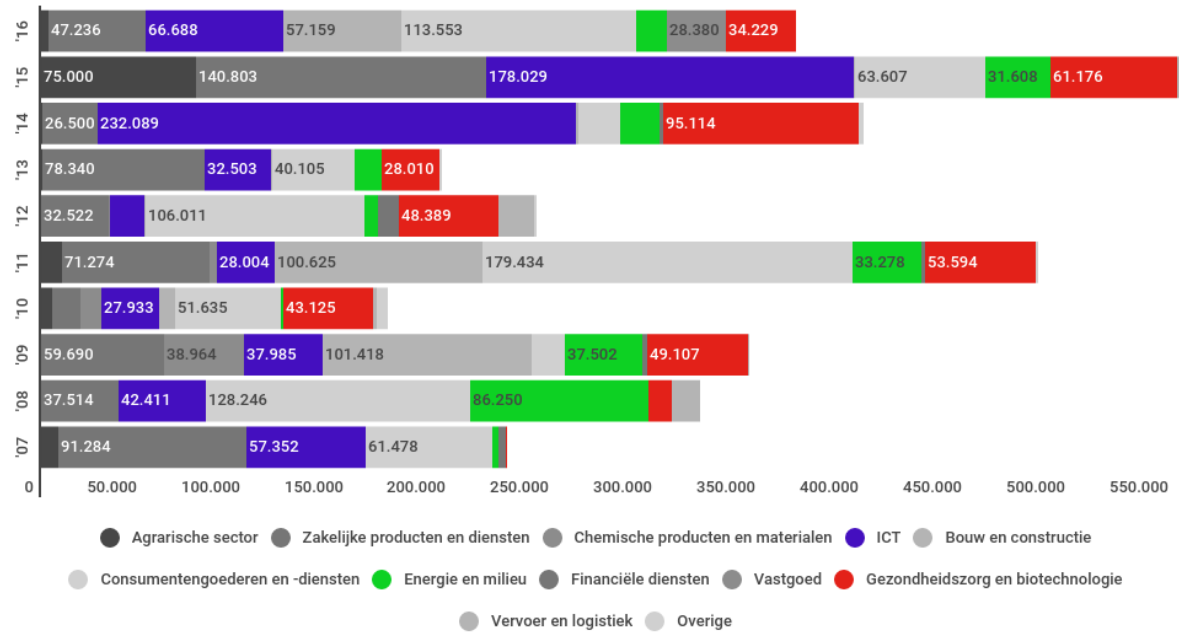


## # bedrijven

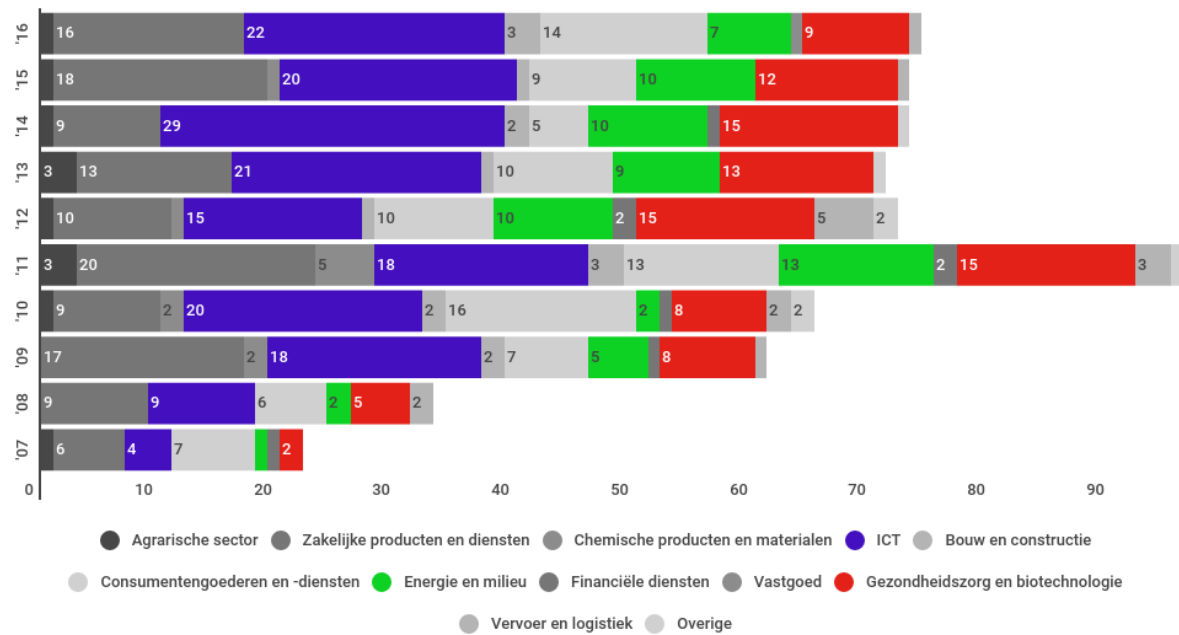


## Investerings **groei** naar sector

'000 €



## # bedrijven



Bron: European Data Cooperative (EDC)