

# VERANTWOORD BELEGGEN IN NEDERLANDS VENTURE CAPITAL

Door Norbert Fillekes

**In dit artikel worden een aantal overwegingen op een rij gezet voor institutionele beleggers om verantwoord te beleggen in Nederlands Venture Capital.**

De afgelopen jaren is het financieringslandschap in Nederland ingrijpend veranderd. Onder andere ten gevolge van strengere kapitaaleisen (Basel III) nemen banken een bescheidener rol in bij het verstrekken van kapitaal aan MKB-bedrijven. Ondanks dat de economie tegenwoordig weer groeit, verloopt het herstel van de kredietverstrekking door banken aan bedrijven moeizaam. Alternatieve financieringsbronnen, zoals Venture Capital, zullen het hierdoor ontstane 'gat' moeten gaan vullen. Het is dan ook niet verwonderlijk dat deze laatstgenoemde beleggingscategorie haar positie binnen het financiële ecosysteem de laatste jaren zeer sterk versterkt heeft.

Nederlands Venture Capital is voor institutionele beleggers inmiddels meer dan ooit investeringswaardig. In de praktijk wordt echter nog erg weinig geïnvesteerd, hoe komt dit? We zullen hier in dit artikel dieper op ingaan, alsmede de aantrekkelijkheid van deze sector verder toelichten.

Venture Capital wordt vaak verward met Private Equity. Ondanks dat er overeenkomsten bestaan, zijn er een aantal fundamentele verschillen tussen beide categorieën. PE fondsen investeren vooral in volwassen bedrijven. Zij trachten rendementen te behalen door de operationele en financiële structuur van hun portefeuillebedrijven te optimaliseren. In veel gevallen houdt dit in: snijden in de kostenstructuur en een maximale substitutie van eigen vermogen door vreemd vermogen. Ondanks dat dit goede rendementen kan genereren, brengt een dergelijke strategie ook reputatierisico's met zich mee. Hier staan pensioenfondsen nogal huiverig tegenover, waardoor de gehele sector, inclusief Venture Capital, regelmatig in diskrediet wordt gebracht.

Venture Capital houdt zich daarentegen vooral met vroege-fase bedrijven bezig. Dit zijn niet alleen startups, maar ook scaleups. De kapitaalbehoefte van dit soort bedrijven wordt vooral gedreven door groei en innovatie. Van het creëren van aandeelhouderswaarde door kostenbesparingen en leverage is hier dan ook nog geen sprake. Het reputatierisico

*Venture Capital levert een belangrijke bijdrage aan de werkgelegenheid en het verdienmodel van de Nederlandse economie voor de komende 10 tot 20 jaar.*

waar beleggers beducht voor zijn, speelt bij Venture Capital nauwelijks mee. Volgens cijfers van de NVP hebben Nederlandse VC-fondsen sinds 2007 ongeveer 1.400 jonge bedrijven ondersteund voor een bedrag van in totaal € 1.8 mrd. In 2015 ontvingen ongeveer 200 startups een bedrag van € 165 mln en 75 scaleups ontvingen maar liefst € 480 mln. Dit zijn indrukwekkende cijfers, zeker gezien het feit dat we een zware economische crisis achter ons hebben liggen die niet onopgemerkt aan deze sector voorbij is gegaan. Het is gerechtvaardigd om te veronderstellen dat Venture Capital een belangrijke bijdrage levert aan de werkgelegenheid en het verdienmodel van de Nederlandse economie voor de komende 10 tot 20 jaar.

Een belangrijke verklaring voor de groei van de Nederlandse Venture Capital sector zijn de behaalde financiële resultaten. Het Europese Investeringsfonds (EIF) – met



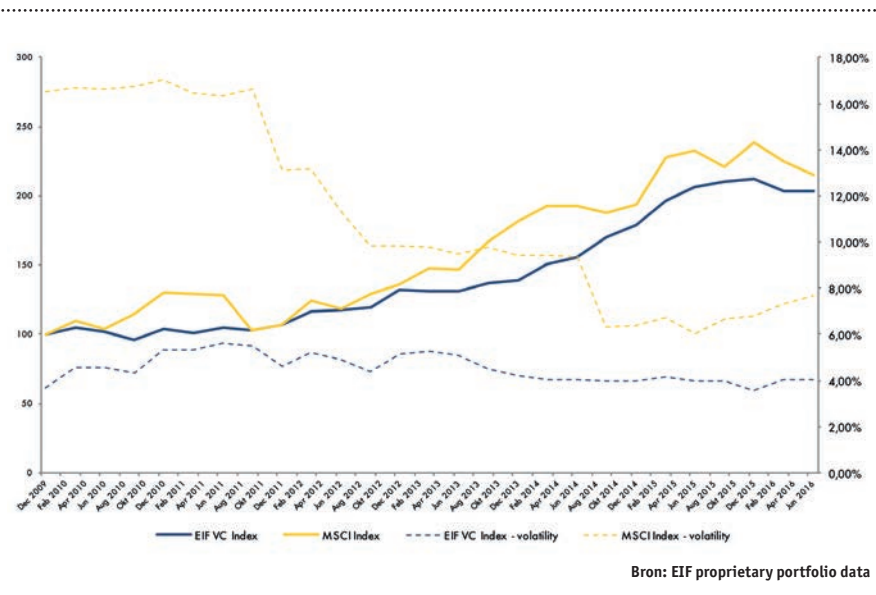
Norbert Fillekes

een jaarlijks investeringsvolume van ongeveer 2,5 mrd de grootste investeerder in Europees Venture Capital – investeert al 20 jaar in een breed scala aan fondsen. Uit cijfers van het EIF blijkt dat Europese Venture Capital fondsen de afgelopen 10 jaar een gemiddelde netto IRR van 10,28 % behaald hebben. Nederlandse fondsmanagers horen zelfs in de Europese kopgroep thuis en doen het over het algemeen nog een stuk beter met een gemiddelde netto IRR van ongeveer 12,7 % over de afgelopen 15 jaar. Figuur 1 laat een vergelijking zien tussen de performance van Europees Venture Capital en de MSCI index.

Behalve een aantrekkelijk rendement zijn er twee bijkomende voordelen van Venture Capital: de door deze sector behaalde resultaten zijn over het geheel een stuk minder volatiel en kennen daarnaast een lage correlatie met de ontwikkelingen op de aandelenmarkten. Met andere woorden, het kan een geschikte aanvulling zijn in de alternatieve beleggingsportefeuille van institutionele beleggers.

De vooruitzichten van zowel de Europese als de Nederlandse Venture Capital industrie zijn rooskleurig. Zoals gezegd is de Nederlandse Venture Capital industrie uitgegroeid tot een volwassen sector en een volwaardig onderdeel geworden van het financiële ecosysteem in Nederland. Dit ecosysteem wordt niet alleen bepaald door de toegang tot kapitaal, maar is ook te

Figuur 1: Time-Weighted Performance Index – Value and 3 years rolling volatility



danken aan de professionaliteit die de sector als geheel uitstraalt. De voor investeerders zo belangrijke transparante governance- en besluitvormingsstructuur, de expertise van de investment professionals, de goede samenwerking tussen investeringsfondsen en kennisinstituten in Nederland, hebben alle op hun manier bijgedragen aan het ecosysteem zoals het vandaag de dag bestaat.

Ondanks alle positieve ontwikkelingen van de afgelopen jaren is Venture Capital voor Nederlandse institutionele beleggers een tot op heden nog altijd relatief onbekende beleggingscategorie. Zo wisten partijen als LSP, Gilde en Forbion voor hun laatste fondsen een gezamenlijke som van maar liefst € 750 miljoen bij investeerders op te halen, de rol die Nederlandse pensioenfondsen bij deze transacties gespeeld hebben is echter nog altijd zeer bescheiden.

Dus waarom investeren pensioenfondsen weinig in Venture Capital? Hoewel hier meerdere verklaringen voor te geven zijn, komt dit vooral doordat pensioenfondsen op een efficiënte manier grote bedragen moeten wegzetten. Het is daarbij niet zo dat pensioenfondsen niet willen – integendeel, veel pensioenfondsen tonen al langer interesse – maar ze vragen zich wel af hoe ze het

beste toegang kunnen krijgen tot deze categorie. Alleen de grootste pensioenfondsen hebben de kritische massa om hun eigen investeringsvehikels op te richten, zoals ABP recentelijk met Inkef gedaan heeft. Voor de meeste middelgrote pensioenfondsen is een dergelijke strategie echter niet één, maar wel twee bruggen te ver en bestaan er geschiktere alternatieven.

Pensioenfondsen die onvoldoende overzicht hebben van de Nederlandse Venture fondsen kunnen het beste een beroep doen op de kennis en expertise van derden. Voor de meeste pensioenfondsen biedt een Fonds-in-Fonds structuur op een verantwoorde wijze optimale toegang tot deze asset class. Enerzijds door de diversificatie, anderzijds omdat het institutionele beleggers in staat stelt om grotere bedragen te investeren, wat bij directe investeringen in venture fondsen vaak lastig is. Er ligt zeker een markt voor investeringen in Venture Capital voor institutionele investeerders, maar de twee partijen zullen elkaar nog wel moeten vinden. «

Dit artikel is geschreven door Norbert Fillekes, Mandate Manager van het Europees Investeringsfonds (EIF), dat onlangs het Dutch Venture Initiative (DVI-II) lanceerde.

*De vooruitzichten van zowel de Europese als de Nederlandse Venture Capital industrie zijn rooskleurig.*