

Mgmt.

SCOPE

Dossier

Private equity

A MEETING OF MINDS

DOSSIER PRIVATE EQUITY

IN SAMENWERKING MET DE NVP

DAVID PETRAEUS

ANTON ARTS

MARK HILLEN

RENS VAN TILBURG

35

OPEN. VERANTWOORD. AMBITIEUS.

In 2019 viert de Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen haar 7e lustrum. Zij behartigt dan al 35 jaar de belangen van de private equity- en venture capital-sector in Nederland. Dit moment zal de NVP niet onopgemerkt voorbij laten gaan! Benieuwd hoe wij dit met u gaan vieren? Houdt www.nvp.nl en onze nieuwsbrief in de gaten.

NVP  Sinds 1984
Nederlandse Vereniging
van Participatiemaatschappijen

Inhoud



6. 'DE GROEIVoorUITZICHTEN ZIJN GOED'

Interview David Petraeus

De voormalig viersterren generaal en CIA-directeur, tegenwoordig partner bij investeerder KKR over tech als 'enabler and disruptor' en de impact die technologie heeft op de economie en het geopolitieke speelveld.

12. ACHTERBLIJVERS

Infographic venture & growth capital

Invest-NL zou vooral daar moeten optreden waar de markt nog onvoldoende zijn werk doet.

14. IS DE OVERHEID SLIMMER DAN DE MARKT?

Rondetafel Anton Arts, Mark Hillen, Rens van Tilburg

Met Invest-NL wil het Rijk investeringen stimuleren op maatschappelijke terreinen waar Nederland nu nog kansen laat liggen. Maar is er eigenlijk wel sprake van marktfalen? Zitten er haken en ogen aan de oprichting van de nationale investeringsbank? Drie experts laten er hun licht over schijnen.

COLOFON

Management Scope A meeting of minds is een uitgave van Scope Business Media, Amstelzijde 85a, 1184 TZ Amstelveen.

Hoofdredactie Philip Willems

Directie Walter Vesters

Uitgever Jeroen van Dishoeck

Eindredactie Nicole Gommers

Redactiecoördinatie Bobby Lisa Haighton, Timen Kraak

Abonnementen Roosmarijn Langeveld

Vormgeving Colette Korteweg, Beau Sikking

Online Rebecca Wijgman

Ontwerp cmk1.com

Medewerkers

Emely Nobis, Martine Sprangers, Shoot Media

Interviewer

Tjarda Molenaar

Administratie en redactie

Postbus 23
1190 AA Ouderkerk aan de Amstel,
T 020 311 37 99
F 020 696 48 74

© 2018 Niets in deze uitgave mag worden vermenigvuldigd en/of openbaar gemaakt door middel van druk, fotokopie of op welke andere wijze dan ook, zonder schriftelijke toestemming van de uitgever.



OPLEIDINGEN 2018-2019

Één van de doelen van de Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen is het bijdragen aan verdere professionalisering van de private equity- en venture capital-sector. De opleidingen van de NVP vormen dan ook een belangrijk onderdeel van de vereniging. Het opleidingsprogramma haakt in op de praktische aspecten van investeringen van participatiemaatschappijen en bestaat uit een basisprogramma en een daaropvolgend Advanced-traject. De docenten in het gehele opleidingsprogramma zijn zeer ervaren professionals en experts op hun vakgebied. Het basisprogramma bestaat uit de vijfdaagse NVP Essentials-cursus. De cursus geeft een introductie op alle relevante deelgebieden die gemeoid zijn met

private equity en venture capital. Voor professionals die meer ervaring hebben en verdieping zoeken biedt de NVP het Advanced-traject dat opleidt tot NVP Certified Private Equity Professional.

Het Advanced-programma biedt verdieping
Het Advanced-programma bestaat uit een negental verdiepende 1- en 2-daagse cursussen die zich ieder concentreren op diverse relevante disciplines. Deze cursussen zijn een logisch vervolg op de verschillende modules van het basisprogramma NVP Essentials. Binnen het Advanced-programma wordt een verdiepingsslag in de theorie en praktische toepassing gemaakt. Veelal wordt vooraf relevante literatuur verstrekt.

2018

november	M&A Legal	advanced (module IV)
----------	-----------	----------------------

2019

februari	NVP Essentials	basiscursus
maart	Venture Capital Legal	cursus
mei	Accounting meets Valuation	advanced (module V)
	ESG in Private Equity	advanced (module VI)
juni	Fondsstructurering	cursus
september	Value Creation	advanced (module VII)
oktober	NVP Essentials	basiscursus
november	Waardering & Dealstructurering	advanced (module VIII)

Voor inschrijven en het complete overzicht van evenementen en opleidingen, ga naar www.nvp.nl

GEACHTTE LEZER,

In deze seminareditie van *Management Scope* interviewen we **David Petraeus** – viersterrengeneraal onder voormalig Amerikaans president Barack Obama – over *tech as enabler and disruptor* en de impact die technologie heeft op de economie en het geopolitieke speelveld. Daarna vindt u in een infographic een overzicht van de *venture capital* en groeikapitaalmarkt in Nederland. Tot slot gaat **Tjarda Molenaar**, directeur van de Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP), met drie gasten in gesprek over de nieuwe staatsinvesteringsbank Invest-NL.

In 2017 kondigde het kabinet aan dat er een nieuwe ontwikkelings- en investeringsinstelling zal worden opgericht: Invest-NL. Invest-NL moet medio 2019 operationeel zijn. Hoewel dit moment rap nadert, bestaan er nog veel onduidelijkheden en vragen. Om te weten te komen hoe de markt denkt over dit initiatief, gaat Molenaar in gesprek met **Rens van Tilburg** (Sustainable Finance Lab), **Mark Hillen** (Social Enterprise NL) en **Anton Arts** (SET Ventures). Aan bod komt onder andere: hoe kun je marktfalen structureel oplossen? Wat zijn de sectoren waarin Invest-NL van toegevoegde waarde kan zijn? Op welke manier moet Invest-NL gaan investeren: direct of via marktpartijen? En kan Invest-NL revolverend zijn, of niet? Allemaal vragen die bij investeerders leven in de aanloop naar de start van dit initiatief.

Invest-NL moet medio 2019 operationeel zijn, maar er bestaan nog veel onduidelijkheden en vragen

De infographic geeft een overzicht van de totaal geïnvesteerde bedragen in de verschillende sectoren over de afgelopen vijf jaar. Zo wordt in één oogopslag duidelijk in welke sectoren Invest-NL zou kunnen optreden. Het is immers van groot belang dat Invest-NL alleen dáár optreedt, waar de markt nog onvoldoende investeert.

In het interview met **David Petraeus** gaan we zoals gezegd in op het onderwerp *tech as enabler and disruptor*. Petraeus was onder meer verantwoordelijk voor de ISAF-troepen in Afghanistan. Na zijn periode in het leger was hij ook directeur van de CIA. Sinds juni 2013 is hij head global institute bij investeringsmaatschappij KKR. Door deze unieke combinatie van ervaringen is hij bijzonder geïnteresseerd in cybersecurity-startups, ook als private investeerder. In deze *Management Scope* bevragen we hem over zijn Nederlandse wortels, zijn tijd in het leger, de overgang naar het bedrijfsleven en hoe hij de impact, kansen én bedreigingen van de digitale revolutie op de wereld ziet.

Met de unieke seminareditie van *Management Scope* die voor u ligt, duiken we in nieuwe trends en actuele onderwerpen. Wij hopen dat u van deze speciale editie geniet.





Interview

‘NEDERLAND IS EEN UITERST COMPETITIEVE ECONOMIE’

Net als in zijn tijd als topmilitair en CIA-directeur reist David Petraeus, partner bij de Amerikaanse durfinvesteerder KKR, de wereld over op zoek naar informatie om daaruit geopolitieke trends, kansen en bedreigingen te destilleren voor investeerders. ‘Nederlandse bedrijven hebben een uitstekende positie.’

Investeren begint met het detecteren van kansen. De Amerikaanse durfinvesteerder KKR gaat daarbij niet over een nacht ijs. KKR-partner David Petraeus verdiende belangrijke decoraties tijdens zijn militaire loopbaan: hij staat nog steeds bekend als ‘viersterren-generaal’ en leidde daarna de Amerikaanse inlichtingendienst CIA. Met een enorme kennis op het gebied van internationale betrekkingen en dezelfde neus voor gevoelige informatie gaat Petraeus – die ook chairman

is van het KKR Global Institute dat samenwerkt met portefeuillebedrijven en investeerders om slimmer te beleggen door een beter begrip van de wereld – nu wereldwijd op zoek naar kansen om te investeren.

Met zijn team geeft hij talloze beoordelingen aan trends en ontwikkelingen die waardevolle contextuele inzichten verschaffen aan KKR’s portefeuillebedrijven. Petraeus praat graag en veel over die kansen en vooral de successen van de durfinvesteerder, maar



ruimte voor nuance is er ook: ‘Natuurlijk is het onvermijdelijk dat we een aantal aantrekkelijke beleggingskansen hebben gemist, maar per saldo denk ik dat het aantal successen aanzienlijk groter is dan het aantal missers.’

Hoe staat Nederland ervoor in verhouding tot Europa en de wereld? Zijn er ontwikkelingen waar bedrijven zich zorgen over moeten maken? Petraeus, die Nederlandse wortels heeft en trots is op zijn afkomst, schetst een beeld van het nu en de nabije toekomst. Het is een redelijk positief plaatje: ‘Er zijn zeker een aantal zorgwekkende ontwikkelingen gaande, maar al met al zijn de groeivoorzichten voor de rest van dit jaar en 2019 vrij goed.’ Ook wereldwijd spot Petraeus een grote gemene deler: trends als *machine learning* en kunstmatige intelligentie zullen een trendbreuk veroorzaken in veel sectoren. Het spreekt vanzelf dat bedrijven over hun horizon heen moeten kijken om hierop te anticiperen, maar juist voor Nederland ziet de voormalig generaal grote kansen: ‘Bij KKR zijn we het erover eens dat Nederland een uiterst competitieve economie is.’

‘De Nederlandse economie draait op volle toeren, maar raakt niet oververhit. Een ideale positie’

DAVID PETRAEUS (1952)

Opleiding

- Bachelor of Science, United States Military Academy
- Ph.D. International Relations and Economics, Princeton University

Loopbaan

2013 - heden
Partner KKR en chairman KKR Global Institute

2011 - 2012
Directeur CIA

1974 - 2011
In dienst van het leger van de Verenigde Staten, op het laatst als generaal en *commander* van de International Security Assistance Force

Thuis

Getrouwd, twee kinderen

MEER OVER DAVID PETRAEUS OP:
WWW.MANAGEMENTSCOPE.NL

Tjarda Molenaar, directeur van de Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP), ondervroeg Petraeus over tech als *'enabler and disruptor'* en de impact die technologie heeft op de economie en het geopolitieke speelveld – en de kansen die dit oplevert voor ondernemingen.

Afgelopen juni was het vijf jaar geleden dat u bij KKR aan boord kwam. Wat is het belangrijkste dat u in deze periode hebt geleerd?

'Het belangrijkste wat ik heb geleerd, is dat er zeer stimulerende, lonende, spannende en plezierige bezigheden buiten de overheid zijn. Ik heb het geluk gehad dat ik een portefeuille van prachtige projecten kon samenstellen. Dit kon ik combineren met mijn functie als lid van het bestuur van een cyberbeveiligingsbedrijf waarvan KKR eigenaar is, persoonlijke investeringen in risicokapitaal, lezingen en het lidmaatschap van enkele denktanks en van meer dan tien veteranenorganisaties, evenals het doorbrengen van tijd met mijn vrouw en gezin, onder wie nu ons eerste kleinkind.'

Hoe was het om vanuit de publieke sector te gaan werken voor een private onderneming? Bevalt deze sector u?

'Er gaat natuurlijk niets boven het dienen van je land en het uitvoeren van missies met grote gevolgen voor dat land. Het leiden van dergelijke missies is een bijzonder voorrecht. Dat gezegd hebbende, is het absoluut geweldig om partner te zijn bij KKR. KKR heeft het meest uitzonderlijke personeel van alle organisaties die ik heb mogen dienen, en dat is veelzeggend gezien mijn diensten aan de beste militaire elite-eenheden van de VS en de inlichtingendienst CIA. Het werk bij KKR is een voorrecht.'

Welke vaardigheden van vroeger hebt u kunnen benutten?

'In 38,5 jaar overheidsdienst heb ik een aanzienlijke hoeveelheid kennis opgebouwd, en vele relaties. Dat is voor KKR van grote waarde gebleken – ik merkte dat dat ook geldt voor wat ik heb geschreven over strategisch leiderschap en veranderingmanagement.'

Wat zijn uw grootste successen en missers van de afgelopen vijf jaar?

'Het team van het KKR Global Institute heeft de afgelopen 5½ jaar een centrale bijdrage geleverd aan een aantal belangrijke investeringen, waaronder KKR's eerste deals in Mexico, Afrika en het voormalig Joegoslavië, maar ook aan investeringen in onder andere een bedrijf in defensie-elektronica, een cyberbeveiligingsbedrijf, verschillende alternatieve energiebedrijven en een aantal IT-gerelateerde groeikapitaalkansen. Ook van belang is dat we op basis van informatie die we verzamelden, ten minste twee investeringen die we overwoegen, hebben afgeraden en deze investeringen zijn afgeblazen. Daarnaast hebben we bij tientallen andere investeringen een bijdrage geleverd tijdens de *diligence*-fase. Verder hebben het team en ik talloze beoordelingen gegeven van wereldwijde trends en ontwikkelingen die een waardevol contextueel inzicht hebben verschaft ten behoeve van onze investeringscommissies en portefeuillebedrijven.

Wat de 'missers' betreft: het is onvermijdelijk dat we een aantal aantrekkelijke beleggingskansen hebben gemist en er waren eveneens portefeuillebedrijven die met onoverkomelijke problemen bleken geconfronteerd te zijn. Per saldo denk ik dat het aantal successen aanzienlijk groter is dan het aantal missers.'

'Het ergste wat er zou kunnen gebeuren, is dat een extremistische groepering een cybervernietigingswapen inzet'

Laten we het over uw huidige expertise hebben. Wat zijn de belangrijkste economische trends die u ziet?

'Wat de geopolitieke trends op macroniveau betreft, zijn de belangrijkste ontwikkelingen de terugkeer van de zogenaamde 'grote machtsrivaliteit', in het licht van de opkomst van China en de heropleving van Rusland. Dat zorgt voor nieuwe concurrentie tussen de democratische, vrije marktsystemen van het Westen, waarin verschillende vrijheden worden gekoesterd – zoals de vrijheid van meningsuiting, religie en pers – en het door één partij geleide marktsysteem van China, dat meer controle en toezicht op de activiteiten van de burgers kent.

Binnen die grotere context zien we sterke economische groei in de VS, gestimuleerd door solide fundamentele factoren en investeringen in vernieuwingsprojecten, belastingverlagingen, fiscale prikkels en minder regelgeving.

Er is sprake van gestaag herstel in Europa als geheel, hoewel er nog een paar uitdagingen zijn, en van verdere groei in China, met verschillende prikkels om de problemen als gevolg van de door de VS opgelegde tarieven te compenseren. We zien redelijke groei in India en vele andere opkomende markten. Er zijn zeker enkele ontwikkelingen die aandacht vragen, zoals de renteverhoging door de Amerikaanse centrale bank Federal Reserve Board, het einde van de kwantitatieve monetaire verruiming, de handelskwesties tussen de Verenigde Staten en China, hogere energieprijzen en een aantal landen met significante problemen, zoals Turkije en Argentinië. Maar al met al zijn de groeivoorzichten voor de rest van dit jaar en 2019 vrij goed.'

En wat Nederland betreft?

'Nederland is een van de rijkste landen ter wereld en scoort hoog op alle macro-economische indicatoren: solide groei, lage werkloosheid en een begrotingsoverschot. Alleen het Nederlandse voetbalteam leek het wat moeilijker te hebben. Wij zijn van mening dat de Nederlandse economie nu zo'n beetje in een ideale positie verkeert: zij draait op volle toeren maar raakt niet oververhit. We houden de inflatie nauwlettend in de gaten in verband met een eventuele laatcyclische stijging, maar voor nu zijn de vooruitzichten voor investeerders zoals KKR gunstig. Na verloop van tijd zou het goed zijn om de schuldenlast van de huishoudens verder te zien dalen, maar er is al veel gedaan op dit vlak.'

Hoe gaat het met de bedrijven?

'Het is altijd een beetje riskant om in algemene termen te praten over hoe bedrijven het doen. De overgrote meerderheid van onze portefeuillebedrijven doet het heel goed. Uiteraard heeft de op één na langste groeiperiode in de moderne Amerikaanse economische geschiedenis daar aanzienlijk aan bijgedragen, net als de exceptionele opkomst van China, het herstel van het Verenigd Koninkrijk en de eurozone, de groei van de Japanse economie – na decennia van stagnatie – en de gestage groei in India.

Er zijn zeker wel gebieden en kwesties die zorgen baren, bijvoorbeeld de voortdurende veiligheidsproblematiek in verschillende landen en regio's, een toenemend aantal handelsconflicten, de sanctieregimes, de ineensstorting van de Venezolaanse economie. We volgen al die ontwikkelingen met grote aandacht om de gevolgen ervan te begrijpen en erop te anticiperen.

Nederland werd door de IMD World Competitiveness Ranking 2018 beoordeeld als het meest concurrerende land van Europa en de op drie na meest concurrerende economie ter wereld. Bij KKR zijn we het erover eens dat Nederland een uiterst competitieve economie is. De concurrentiekracht van Nederlandse bedrijven blijkt ook uit het grote overschot op de lopende rekening. Sommigen zien dit als een te corrigeren onevenwichtigheid, maar vanuit het oogpunt van de Nederlandse bedrijven weerspiegelt het hun sterke product- en dienstenaanbod, naast de rol van Nederland als centrum voor wederuitvoer. Wij zijn van mening dat Nederlandse bedrijven, dankzij de goede macroachtergrond die ik net noemde en de diepgewortelde concurrentiekracht, een uitstekende positie hebben.'

Wat is de impact van de digitale revolutie op de wereld?

De digitale of IT-revolutie is van invloed op vrijwel elke bedrijfstak, elk bedrijf en land, en de snelgroeiende impact van kunstmatige intelligentie en machinaal leren is onmiskenbaar de volgende belangrijke ontwikkeling op dit gebied. Kunstmatige intelligentie zal van invloed zijn op vrijwel elke bedrijfstak en de transformatie van veel sectoren is nu al bezig.

Om de gevolgen van de ontwikkelingen op deze gebieden te begrijpen, heeft KKR een innovatiegroep opgericht op ons kantoor in Menlo Park, in de buurt van Palo Alto in Californië.

‘Kunstmatige intelligentie en *machine learning* vormen een aanzienlijke bedreiging voor veel sectoren’

nië. Die groep wil trends en ontwikkelingen identificeren en hun verwachte invloed op bestaande investeringen en investeringen die we overwegen onderzoeken, en inzicht geven in nieuwe gebieden waarin we op zoek gaan naar investeringen. Leden van onze teams in New York en Londen – waaronder het team van het KKR Global Institute – zijn ook zeer betrokken bij deze inspanning. We reizen af naar verschillende locaties in de wereld, zoals Silicon Valley, Lower Manhattan ofwel Silicon Alley, Los Angeles ofwel Silicon Beach, Austin, Tel Aviv, Singapore, Europa en China om ervoor te zorgen dat we de laatste technologische ontwikkelingen begrijpen en ook mogelijke extra investeringen identificeren. Durfkapitaalinvesteringen die een aantal van ons persoonlijk doet met instemming van KKR, zijn ook vaak nuttig bij het verkrijgen van inzicht in deze gebieden.’

Wat zijn de bedreigingen en kansen voor bedrijven wereldwijd?

‘Kunstmatige intelligentie (KI) en *machine learning* vormen een grote uitdaging, en in sommige gevallen aanzienlijke bedreigingen, voor veel sectoren. In een aantal grote studies is vastgesteld welke sectoren het meest gevoelig zijn voor verstoringen als gevolg van ontwikkelingen op het gebied van KI, en dat zijn er veel. Natuurlijk zien we nu al dat de maakindustrie, opslag en distributie, retail, merchandising, het betalingsverkeer en banktransacties ingrijpende wijzigingen ondergaan door robotica en steeds verdergaande automatisering. We staan ook aan de vooravond van zelfrijdende auto’s en langeafstandsvrachtwagens. In werkelijkheid zijn er maar weinig bedrijven die niet worden beïnvloed door de ontwikkelingen in KI. Sommige zullen een metamorfose ondergaan. Vanzelfsprekend moeten bedrijven over de horizon heen kijken om te kunnen anticiperen op de ontwikkelingen in KI.’

Waar komt uw belangstelling voor digitalisering vandaan?

‘Digitalisering en de IT-revolutie hebben op de gebieden van bevelvoering en controle, communicatie en inlichtingen tijdens mijn militaire carrière ingrijpende veranderingen gebracht. Die ontwikkelingen waren natuurlijk ook van groot belang toen ik directeur van de CIA was. Daarnaast heeft KKR veel investeringen in bedrijven in deze sectoren. We zijn ook investeerder in het grootste louter op cyberbeveiliging gerichte beveiligingsbedrijf ter wereld: Optiv, waarvan

ik bestuurslid ben. Tot slot hebben veel van mijn persoonlijke durfinvesteringen ook betrekking op dit gebied.’

Bestuurders hebben het onderling vaak over cyberbeveiliging, maar ook over ‘killer robots’ en kunstmatige intelligentie die bijvoorbeeld inbreuk maakt op mensenrechten. Wat is het ergste wat ons kan overkomen?

‘Het ergste wat er zou kunnen gebeuren, is dat een extremistische groepering een cybervernietigingswapen inzet, bijvoorbeeld een cyberaanval die het elektriciteitsnet van een groot deel van een land voor langere tijd platlegt.’

Wat is de belangrijkste bedreiging voor bedrijven?

‘Dat er iets gebeurt met kritieke bedrijfsgegevens. Dus diefstal of verlies, manipulatie of kidnapping door *ransomware*.’

Zijn Europa en de Verenigde Staten voorbereid op deze bedreigingen?

‘Er zijn enorme inspanningen geleverd voor Europese en Amerikaanse initiatieven om onze kritieke infrastructuur te beschermen tegen een grote cyberaanval. Dit gezegd hebbende, staat het buiten kijf dat er meer moet worden gedaan door overheden op verschillende niveaus, exploitanten van kritieke infrastructuur en grote bedrijven. Maar ook door bijvoorbeeld ziekenhuizen, universiteiten, beveiligingsdiensten, inlichtingendiensten en wetshandhavingsorganisaties.’

Wat kunnen we doen om onszelf te beschermen?

‘Er zijn veel acties die iedereen zou moeten ondernemen, zoals het instellen van tweestapsverificatie voor e-mailaccounts en het toepassen van goede cyberhygiëne, bijvoorbeeld niet dubbelklikken op bijlagen uit onbekende bronnen en niet steeds hetzelfde wachtwoord gebruiken.

De meeste bedrijven zorgen ervoor dat dergelijke maatregelen worden genomen en eisen ten minste een jaarlijkse hercertificering van alle werknemers met betrekking tot de basismaatregelen op het gebied van cyberbeveiliging.’

Hoe zit het met de bedrijven zelf?

‘Bedrijven moeten zich realiseren dat geen enkel commercieel product voor voldoende cyberbeveiliging kan zorgen. Ze hebben eerder behoefte aan een uitgebreide, geïntegreerde cyberbeveiligingsarchitectuur, met vele lagen van beveiliging en toezicht, en *managed services*.’

In het verleden was de staat/het leger de belangrijkste leverancier van technologische ontwikkeling, het internet werd bijvoorbeeld gecreëerd voor het leger. Nu ontstaan er overal nieuwe bedrijven in de private sector. Internetbedrijf Google werkt samen met het Pentagon aan een project om videobeelden die door drones worden gemaakt te analyseren. Vervaagt het onderscheid tussen publiek en privaat in de westerse wereld?

‘Defensieafdelingen en inlichtingendiensten zorgen nog steeds voor enorme technologische ontwikkelingen, maar de groei van startende bedrijven in de private sector heeft die in de overheidssector allang overtroffen. Helaas hebben de Snowden-affaire (*klokkenluider Edward Snowden lekte duizenden geheime documenten van inlichtingendienst NSA aan journalisten, red.*) en enkele andere, opzienbarende inbreuken de relatie tussen de publieke en private sector ondermijnd, maar mijn gevoel is dat de publieke en private sector achter de schermen weer zorgvuldig samenwerken.’

U heeft Nederlandse wortels. Betekent dat ook dat u een persoonlijke band heeft met Nederland?

‘Ja, inderdaad! Ik heb tal van neven en nichten in Nederland van de kant van mijn vader. Ik was verbaasd over het grote aantal familieleden dat in 2012 de ceremonie in Den Haag bijwoonde, toen ik het Ridder Grootkruis in de Orde van Oranje-Nassau met Zwaarden ontving. Ik heb een aantal vrienden die ik op de slagvelden van Irak en Afghanistan heb leren kennen, waar Nederlandse leiders en mankrachten zeer indrukwekkend hebben gepresteerd, en ik ben bevriend met mensen uit de inlichtingenarena en Nederlandse overheidsfunctionarissen, maar ik heb ook vrienden gemaakt tijdens het werk met Nederlandse investeerders en bedrijven.’

Wat ziet u als u naar Nederland kijkt?

‘Ik zie wat mijn vader liefkozend “het oude land” noemde, een ijverig, zakelijk, hardwerkend land dat zich onderscheidt door een bevolking die geniet van het leven, optimaal gebruikmaakt van mooi weer, gelooft in de vrijheden die het ‘Westen’ koestert en af en toe zo openhartig is dat het aan bothed grenst. Een bevolking die over het algemeen pretentieloos is en uitzonderlijke inlichtingendiensten heeft, die over het algemeen zuinig is, goed Engels spreekt en die in grote lijnen egalitaire opvattingen heeft en zich bekommert

om hen die het minder hebben getroffen dan zichzelf. Ik ben er erg trots op een Nederlandse Amerikaan te zijn, een kopigige Nederlandse zee kapitein als vader te hebben gehad en op te groeien langs de rivier die genoemd is naar een van de grootste ontdekkingsreizigers onder Nederlandse vlag, Henry Hudson (*een Engelsman die zijn ontdekkingen deed onder de vlag van de Nederlandse VOC, red.*).’

Wat is uw favoriete Nederlandse bedrijf?

‘Een bedrijf waarin KKR investeert! De laatste tijd hebben we heel wat interessante investeringen gedaan in Nederland. We hebben geïnvesteerd in de margarinetak van Unilever, het deel van Unilever dat diepgeworteld is in Nederland en teruggaat tot 1908. We hebben de ambitie om Upfield – zoals de nieuwe onderneming wordt genoemd – uit te bouwen tot een toonaangevend, mondiaal opererend bedrijf dat gespecialiseerd is in plantaardige voedingsmiddelen. We hebben onlangs ook geïnvesteerd in een platform van 1 miljard dollar voor leningen aan kleine en middelgrote ondernemingen in Nederland – ter ondersteuning van de kracht van de kleinere Nederlandse bedrijven – en daarnaast hebben we onlangs geïnvesteerd in studentenhuisvesting in verschillende grote Nederlandse steden, aangezien we hebben gemerkt hoe sterk de onderwijsmarkt in Nederland is, wat veel internationale studenten aantrekt.’

INTERVIEW TJARDA MOLENAAR

Directeur van de Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP).

GAT IN DE MARKT

VENTURE & GROWTH CAPITAL PER SECTOR

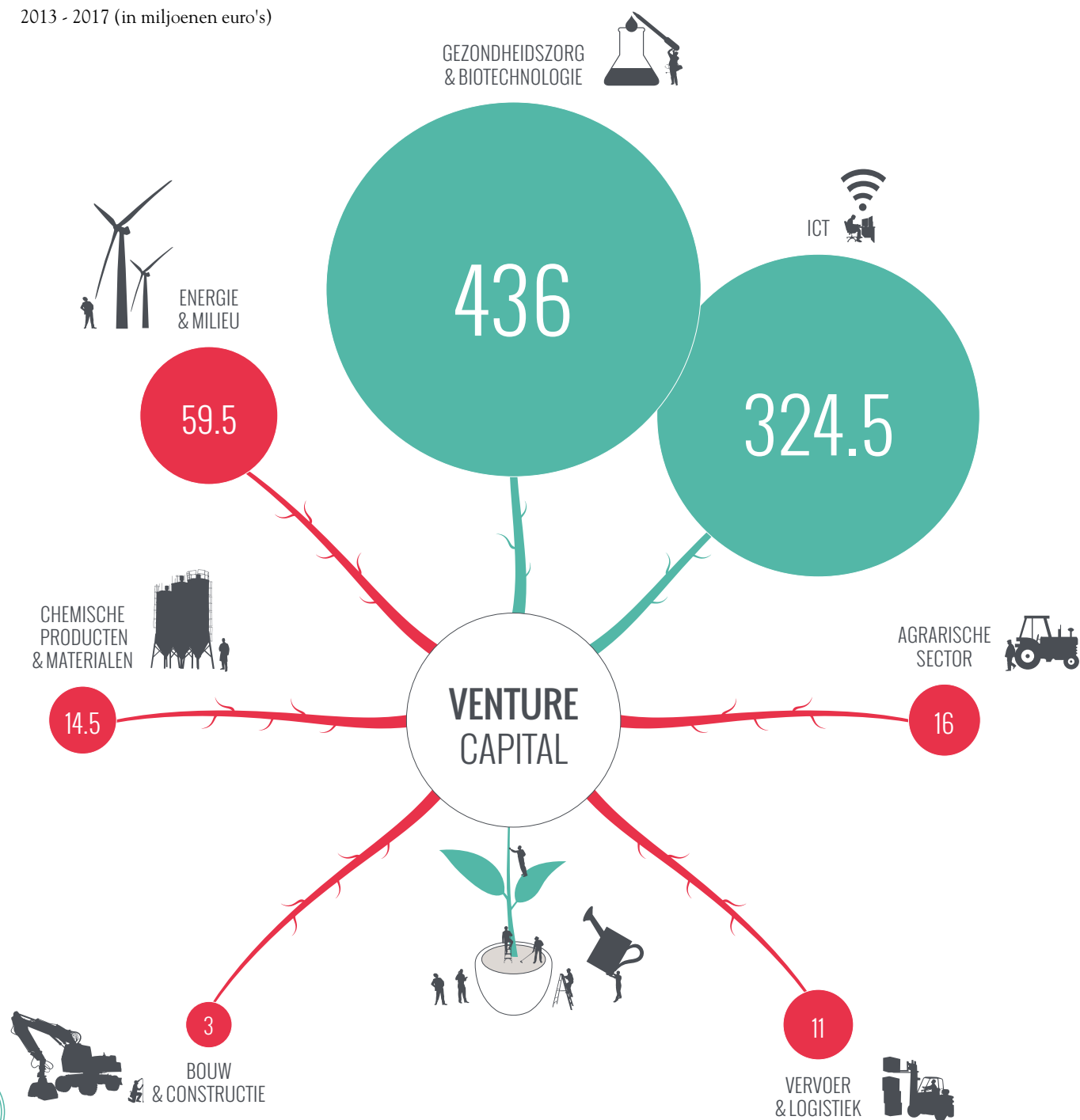
Tekst An Moorman
Infographic Shootmedia



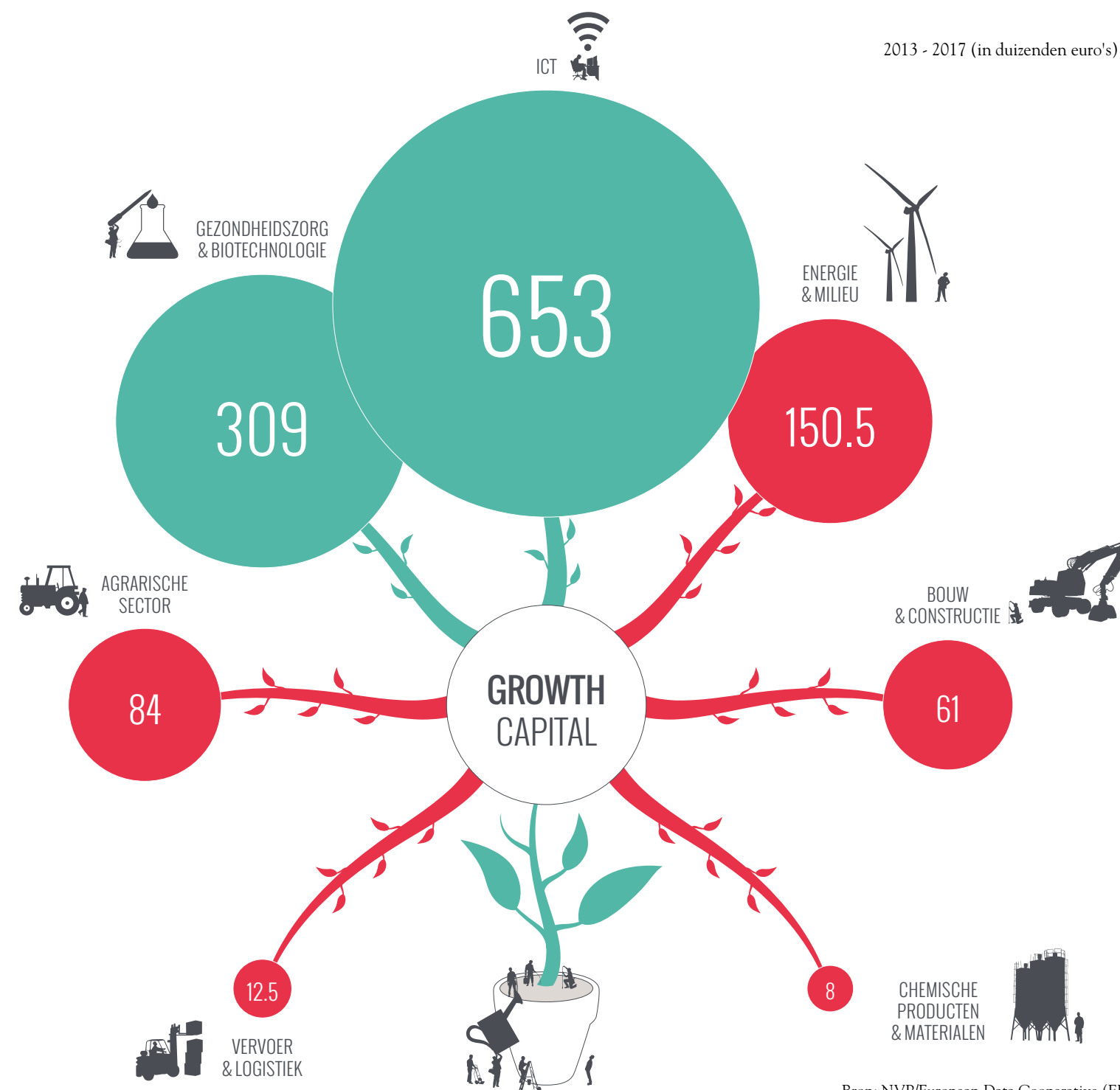
Venture capital & growth capital



2013 - 2017 (in miljoenen euro's)



2013 - 2017 (in duizenden euro's)



Invest-NL, de nieuwe investeringsinstelling van het Rijk, moet met een eigen investeringsvermogen van €2,5 miljard een grote rol gaan spelen bij het aanjagen van verschillende maatschappelijke transitie. Het is daarbij logisch dat Invest-NL alleen dáár optreedt, waar de markt nog onvoldoende zijn werk doet. Waar sectoren als gezondheidszorg & biotechnologie en ICT steeds beter bediend worden door venture en growth capital, zal de toegevoegde waarde van Invest-NL vooral gezocht moeten worden in sectoren waarin private investeringen nog achterblijven.



Mark Hillen, Anton Arts, Tjarda Molenaar en Rens van Tilburg

/// Ronde tafel //

PAK DE REGIE

Met de oprichting van Invest-NL wil het Rijk investeringen stimuleren op maatschappelijke terreinen waar Nederland kansen laat liggen. Daarvoor komt een kapitaal van 2,5 miljard euro beschikbaar. Drie experts over de toegevoegde waarde van zo'n nationale investeringsbank: 'De opdracht is te vrijblijvend. Hoe wil je dan over enkele jaren beoordelen of het geslaagd is?'

Durfkapitaal en garanties voor *startups* en *scale-ups*, exportkredietverzekeringen en een betere toegang tot Europese financiering: vanaf 2019 kunnen ondernemers voor al die zaken terecht bij één overheidsloket: Invest-NL. Met een kapitaal van 2,5 miljard euro wil de staat investeringen stimuleren op terreinen waar Nederland 'nu nog kansen laat liggen'. Het gaat dan bijvoorbeeld om risicovolle activiteiten op transitiegebieden als energie, verduurzaming, mobiliteit, voedsel en digitalisering van de industrie. Oud-minister van Financiën Wouter Bos zal als eerste bestuursvoorzitter de komende maanden de strategie en visie van Invest-NL mede verder vormgeven. De deelnemers aan deze rondetafel – een investeerder, een wetenschapper en een sociaal ondernemer – grijpen de kans aan om duidelijk te maken welke kant het volgens hen (niet) op moet. **Anton Arts**, partner bij venture-capitalfonds SET, zet vraagtekens bij het feit dat Invest-NL volgens de plannen 'marktconform' zou moeten opereren en in



‘Bij grote innovaties met veel partijen ontbreekt vaak een regisseur. Die rol kan Invest-NL op zich nemen’

RENS VAN TILBURG

feite dus een positief rendement wil halen op investeringen. Ook **Mark Hillen**, voorzitter van de vereniging van sociale ondernemingen Social Enterprise NL, vindt de nadruk op marktconformiteit verkeerd. Omdat het een publieke organisatie is, zou het succes van Invest-NL primair moeten worden afgemeten aan de maatschappelijke waarde die er wordt gecreëerd. **Rens van Tilburg** is directeur van het Sustainable Finance Lab van de Universiteit Utrecht, dat onderzoek doet naar de verduurzaming van de financiële sector. Hij ziet voor Invest-NL vooral een rol als regisseur bij innovatieve, complexe projecten met grote risico's.

De discussie wordt geleid door **Tjarda Molenaar**, directeur van de Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP), dat de belangen behartigt van de Nederlandse private equity- en venture-capitalmarkt.

De NVP ziet dat binnen- en buitenlandse partijen best al veel investeren in de nieuwe technologie die nodig is voor maatschappelijke transitie, ook in startups en groeiende bedrijven. Invest-NL wil zich specifiek richten op sectoren waar de markt faalt. Is er eigenlijk sprake van marktfalen? En waaruit bestaat dit dan?

Arts: ‘In de plannen is dat niet helder gedefinieerd, maar impliciet lijkt het erop dat de overheid vindt dat private investeerders geen goede afweging maken tussen risico en rendement. Het centrale dilemma dat wordt geformuleerd voor Invest-NL is namelijk dat men marktconform wil investeren in marktfalen. Dat impliceert dat de markt z'n werk niet goed doet en maar liefst 2,5 miljard euro aan goede businesscases laat liggen door een foute beoordeling. Een overheid die marktconform wil investeren in onderwerpen waarvan ze vindt dat de markt die ten onrechte niet oppakt, zegt dus dat ze structureel slimmer is dan die markt. Dat vind ik een heel gewaagde stelling.’

Van Tilburg: ‘Ik ben een stevige pleitbezorger van diversiteit in de financiële sector, een publieke investeringsinstelling misten wij nog in Nederland. De meeste landen hebben al zo'n instelling, zoals de KfW die in Duitsland aan de *Energiewende* bijdraagt. Ik denk dan ook niet dat de Nederlandse venture-capitalsector de oprichting van Invest-NL als een persoonlijke belediging moet opvatten. Het streven is om die 2,5 miljard in elk geval in stand te houden: dat is natuurlijk niet echt marktconform. Toch

zit er wel degelijk een spanningsveld. Ook ik vind dat de nieuwe investeringsbank juist zaken moet oppakken waarvan de markt misschien wel terecht zegt dat het risico te groot is. Als de maatschappelijke baten die ertegenover staan maar groot genoeg zijn, is het goed als Invest-NL dat dan toch mogelijk maakt. Tegenover grote risico's kunnen ook hoge financiële rendementen staan.’

Hillen: ‘Marktfalen bestaat niet. Het begrip is een overblijfsel uit het oude kapitalisme. De vrije markt is een illusie en dus is de vraag of je als overheid de vrije markt mag verstoren niet relevant. Het is wat mij betreft prima dat er additioneel kapitaal beschikbaar komt, want blijkbaar gebeuren er nu een aantal dingen niet die we met z'n allen – burgers en belastingbetalers – wel belangrijk vinden. De vraag waar het om zou moeten gaan, is onder welke randvoorwaarden Invest-NL mag investeren. Het palet dat nu wordt genoemd is nogal breed. Hoezo valt er bijvoorbeeld exportfinanciering voor het mkb onder? Dat begrijp ik niet. Het gaat om publiek geld en dus moet je het rendement afzetten tegen de publieke waarde die ermee wordt gecreëerd. Dat element ontbreekt nu helemaal.’

Het marktconforme rendement dat de overheid met Invest-NL voor ogen heeft, is in uw ogen dus nauwelijks haalbaar. Waarin moet de toegevoegde waarde dan wel liggen?

Hillen: ‘Er wordt te veel op nieuwe technologie ingezet, terwijl de aandacht juist naar sociale innovatie zou moeten gaan. Neem als voorbeeld de onderkant van de arbeidsmarkt. 1,3 miljoen mensen ontvangen een uitkering, terwijl zij eigenlijk zouden kunnen werken. Plat gezegd kost dat 35 miljard per jaar aan uitkeringen en nog eens 15 miljard aan uitvoeringskosten.

Als we dat oplossen door banen te creëren in plaats van alsmaar meer geld te pompen in de technologie-sector waarvoor we nu al mensen uit India moeten halen, zouden we onszelf een groot plezier doen. Sociaal ondernemers die op dit vlak experimenteren en primair maatschappelijke waarde nastreven, hebben een extra handicap bij het overtuigen van financiers. Daar zie ik een rol voor Invest-NL. Het mandaat moet dus opschuiven van *risk-return* naar *return-impact*, van financieel rendement naar positieve maatschappelijke effecten. Trouwens: als we 100.000 mensen uit de uitkering halen, vloeit elk jaar serieus veel geld terug naar de schatkist. Hetzelfde geldt

voor circulaire businessmodellen die de klimaatdoelen van Parijs dichterbij brengen. Indirect rendeert het dus wel degelijk.’

Arts: ‘De overheid moet allereerst erkennen dat de markt wel degelijk een goede afweging maakt tussen risico en rendement. Daar waar die twee niet in balans zijn, kan Invest-NL een aanvullende rol spelen. Het zou de kant kunnen opgaan van de Seed Capital-regeling voor innovatieve ondernemers op technologisch en creatief gebied. Toen die in 2005 werd opgezet, wilde niemand in de markt in zulke bedrijven investeren omdat de historische cijfers lieten zien dat je gemiddeld de helft van je geld verloor. De overheid heeft het risico voor de markt toen verkleind door het kapitaal dat investeringsfondsen wel wilden investeren in de vorm van een lening te verdubbelen en tegelijk voor een deel van de lening garant te staan. Dat heeft uitstekend gewerkt.’

Van Tilburg: ‘Dan richt je je op de marktspelers. Ik zie voor Invest-NL ook een regisseursrol weggelegd. Voor echt innovatieve doorbraken zijn er vaak heel veel partijen nodig die allemaal naar elkaar kijken en allemaal binnen hun eigen kaders zeggen: dit is voor mij een beetje te groot en risicovol. Invest-NL kan de partij zijn die als een spin in het web regelt dat iedereen op hetzelfde moment springt. Het helpt dat Invest-NL dankzij die 2,5 miljard euro net iets meer kan dragen dan de andere partijen aan tafel. Het helpt ook dat de investeringsbank een soort verlengstuk is van de overheid en daardoor bijvoorbeeld bij ministeries kan aangeven dat het in hun eigen belang is om bepaalde regelingen op te zetten. De overheid zelf is naar haar aard ambtelijk. Invest-NL kan *leaner* en *meaner* opereren en dus de rol van de ondernemende overheid op zich nemen. Zo kan zo de gewenste versnelling ontstaan op terreinen waar grote publieke belangen in het geding zijn. Denk bijvoorbeeld aan de vele obstakels die moeten worden overwonnen bij grote infrastructurele projecten als de warmterotonde, het ondergrondse buizen netwerk dat bewoners en bedrijven in Zuid-Holland moet laten meeprofiteren van de restwarmte van de Rotterdamse haven.’

Mag de overheid zelf in bedrijven investeren of zou dat altijd via andere fondsen moeten?

Hillen: ‘Dat is een lastige vraag, vooral omdat het gedrag van de overheid zelf een risicofactor is. Ik ben bijvoorbeeld commissaris bij een bedrijf dat een centrifuge maakt waarmee je mest uit elkaar kunt halen – zodat het niet in het grondwater terecht komt. Als de overheid de milieunormen steeds verder aandraait, komt er een moment waarop dit soort machines rendabel worden. Voor investeerders is dit een lastig te beoordelen proces, maar betekent dit dat de overheid dan maar direct in zulke bedrijven moet investeren?’

Arts: ‘De overheid is inderdaad een grote speler met veel invloed op risico's en risicoperceptie. Ze kan door haar beleid veranderin-



RENS VAN TILBURG (1974)

is directeur van het Sustainable Finance Lab, een denktank van academici, ondergebracht bij de Utrecht University School of Economics (U.S.E.), die onderzoek doet naar verduurzaming van de financiële sector. Eerder was Van Tilburg medewerker van het Europees Parlement, de Tweede Kamer en de Adviesraad voor het Wetenschaps- en Technologiebeleid (AWT).



ANTON ARTS (1968)

is associate partner bij SET Ventures, een venture-capitalfonds dat vooral investeert in technologiebedrijven (startups en scale-ups) die zich bezighouden met de energiesysteemtransitie. Hij is al geruime tijd als investeerder actief in de venture-capitalsector.

‘De overheid zegt in feite dat ze structureel slimmer is dan de markt’

ANTON ARTS



MARK HILLEN (1960)

is sinds 2012 bezig met sociaal ondernemerschap als medeoprichter van Social Enterprise NL en Social Enterprise Lab. Hij studeerde economie aan de Universiteit van Amsterdam en begon in 1985 te werken bij consultancybureau Accenture, waar hij uiteindelijk managing director werd. Ook is hij betrokken bij diverse projecten in en voor Afrika.

gen in gang zetten. Met Invest-NL zegt ze eigenlijk dat ze dat pas wil doen als ze vervolgens van die investeringen kan profiteren. Waarom zou je dat doen als je de gewenste maatschappelijke ontwikkelingen ook door regulering of subsidiëring kunt loskrijgen? Invest-NL moet niet zelf keuzes gaan maken tussen project A of B, maar professionele investeerders een steun in de rug bieden door kapitaal beschikbaar te stellen.'

Van Tilburg: 'Dan ga je voorbij aan die regisseursrol. Het klopt dat onzekerheid over toekomstige wet- en regelgeving een groot risico is voor elk project. Als de overheid niet alleen een handtekening zet maar zelf mee-investeert, wordt het risico kleiner en de handtekening meer waard. Ik vind het belangrijk dat Invest-NL de komende jaren de vrijheid krijgt om maatwerk te leveren. Het beoordelen van individuele businesscases kan daar een onderdeel van zijn. Voorwaarde moet wel zijn dat ze de markt niet voor de voeten mag lopen.'

Arts: 'Met alle begrip voor de goede bedoelingen achter het standpunt dat Invest-NL de vrijheid moet krijgen om zelf te bedenken welke invulling ze geeft aan haar opdracht... daar geloof ik niet in. Als je ergens 2,5 miljard euro tegenaan gooit, zal er de komende jaren vast wel 'iets' in gang worden gezet, maar dat is toch niet genoeg. In mijn optiek ontbreekt het op dit moment aan een duidelijke opdracht en sturing.'

Laten we een aantal jaren vooruitkijken: wanneer is Invest-NL geslaagd?

Van Tilburg: 'In mijn beleving gaat het om het versnellen van de circulaire economie en de energietransitie. Op die gebieden moet er dus over pakweg drie jaar met een aantal duidelijke cases worden aangetoond dat er dankzij de activiteiten van Invest-NL waarde is gecreëerd op punten waar dat anders niet zou zijn gebeurd.'

'Een publieke organisatie moet publieke waarde creëren: dat criterium ontbreekt in de plannen'

MARK HILLEN

Hillen: 'Bij de energietransitie is het vergezicht – 100 procent elektrisch en 100 procent *renewable* – wel helder. Bij een hoop andere transities is dat niet het geval en moet veel explicieter worden wat we daarmee bedoelen. Gaat het in de agrifoodsector over minder vlees eten of over minder vervuiling van het water? De onderkant van de arbeidsmarkt ontbreekt al helemaal in de discussie. Invest-NL zou als impact-investeerder een voorbeeldfunctie kunnen hebben door harde methodes te ontwikkelen en adopteren om maatschappelijke waarde te meten.'

Arts: 'Als bedrijven in een bepaalde sector er nauwelijks in slagen om investeerders te vinden, dan is er blijkbaar een structureel probleem. Invest-NL moet gedegen analyses maken van wat het zogeheten marktfalen precies behelst en moeilijke investeringsmarkten dusdanig vlottrekken dat private partijen zich comfortabel voelen om erin te investeren. Invest-NL is dus geslaagd als het lukt om de rest van de kapitaalmarkt los te krijgen.'

Kijkend naar de plannen zoals die er nu liggen: wat is uw grootste zorg?

Arts: 'Het grootste risico is dat Invest-NL op eigen houtje bedrijven gaat financieren die toevallig een heel goede lobby in Den Haag hebben.'

Hillen: 'Mijn zorg is dat Invest-NL niet genoeg politieke ruimte krijgt. Denk aan onze voedselketen. Waarom zit die zo vast en is die zo vervuilend? Voor een deel zit het probleem in regels van de overheid, maar als het gaat over voedselverspilling hebben de boerenlobby, de supermarktketens en de voedingsmiddelenbedrijven enorme belangen. Het helpt als je dit soort dingen eerlijk kunt benoemen, maar of dat gaat gebeuren, hangt wel heel erg af van het soort mensen dat er komt te zitten en hun betrokkenheid.'

Van Tilburg: 'Die angst deel ik. Toch ben ik optimistisch. Stel dat over drie jaar blijkt dat de 2,5 miljard euro niet helemaal in stand zijn gebleven, maar dat er wel klinkende resultaten zijn behaald als het gaat om maatschappelijke impact. Dan krijg je in politiek Den Haag waarschijnlijk een heel ander gesprek dan in de afgelopen tijd. Degenen die nu vooral op het financiële rendement hameren, zullen dan echt niet roepen: "Dat hadden we niet afgesproken."''

INTERVIEW TJARDA MOLENAAR

Directeur van de Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP).

NVP LEDEN

Uitgebreide profielen op nvp.nl

Legenda

Participatiebedrag €:

0-2 mln. 5-20 mln.
2-5 mln. >20 mln.

Sectoren:

Productie Life Sciences
Grondstoffen & Offshore ICT
Handel & Dienstverlening Cleantech
Agro / Food Hightech
Gezondheidszorg Anders

REGIONALE ONTWIKKELINGSMATSCHAPPIJEN

Naam	0-2 mln	2-5 mln	5-20 mln	>20 mln
Brabantse Ontwikkelings Maatschappij				
Flevoland Capital				
InnovationQuarter				
UOF				
NCM				
Opal NL				
Van Reekum Participatie Fonds				

VENTURE CAPITAL & GROEI

Naam	0-2 mln	2-5 mln	5-20 mln	>20 mln
Squaire				
Besik Capital				
Chemikal Ventures				
Cottonwood Technology Fund				
Dall Enterprise				
De Friesland Participatiefonds				
Forbion Capital Partners				
Globe Healthcare				
Gimv				
Health Innovations				
Health Investment Partners				
Holland Venture				
Informal Capital Network				
KRBM Participaties				
LSP				
Malcop Investments				
NBI Investors				
Newton Partners				
NPM Capital				
Primo Ventures				
Robo Private Equity				
SET Ventures				
StartGreen Capital				
Thruja Capital				
TBN Capital				
Vortex Capital Partners				

PRIVATE EQUITY

Naam	0-2 mln	2-5 mln	5-20 mln	>20 mln
AAC Benelux				
ABN AMRO Participaties				
Advent International				
Avaston Capital Partners				
Baiker Investment Partners				
Bridgepoint				
Cirriem				
CVC Capital Partners				
Egeria				
EQT Partners				
Glade Buy Out Partners				
Gimv				
Indolm Group				
IXI				
Lewine Leitchman Capital Partners				
Main Capital Partners				
NBC Meridian & Equity Partners				
Nandson Capital Partners				
NPM Capital				
Parcom Capital				
Robobank Private Equity				
Riverside Europe Partners				
Smile Invest				
Sorax Capital Partners				
Vortex Capital Partners				
Waterland Private Equity Investments				

FONDS IN FONDSEN

Naam	0-2 mln	2-5 mln	5-20 mln	>20 mln
Abnvest Partners				
Bain Capital Private Equity				
BS Capital Allies				
Wealth Management Partners				

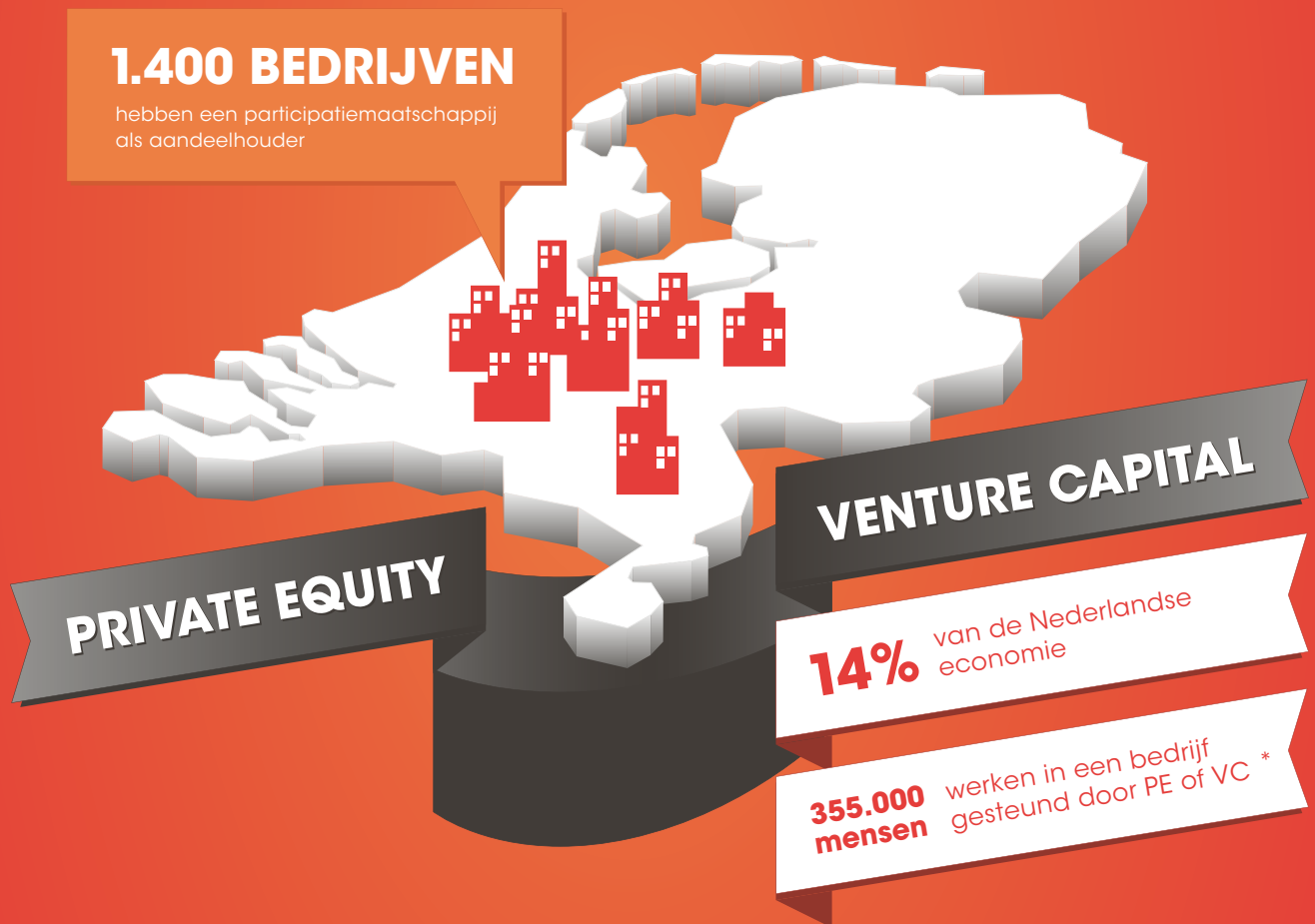
MKB PARTICIPATIEMAATSCHAPPIJEN

Naam	0-2 mln	2-5 mln	5-20 mln	>20 mln
Squaire				
Active Capital Company				
Anteo Participaties				
Atlantic Capital				
BB Capital				
Besik Capital				
Committed Capital				
De Hoge Dennen				
DalIn Capital				
Ecoart Invest				
Glade Equity Management Benelux				
Glade Healthcare				
Gimv				
HE Capital				
Holland Venture				
HEE Growth Capital				
Informal Capital Network				
Karmijn Kapital				
Main Capital Partners				
Mentra Capital				
Navitas Capital				
NBC Participaties				
NPM Capital				
OZ Capital Partners				
Ogimar				
Plain Vanilla				
Robo Private Equity				
SEAM Investments				
Strong Root Capital				
Synergia Capital Partners				
TBN Capital				
TransEquity Network				
Value Enhancement Partners				
Vendis Capital				
Victus Participaties				
VP Participaties				

NVP

Nederlandse Vereniging
van Participatiemaatschappijen

WIJ INVESTEREN IN NEDERLAND



* Private Equity of Venture Capital



E info@nvp.nl
I www.nvp.nl