



NAUWELIJKS EXITS MEER
MOGELIJK DOOR SLECHT BEURSKLIAMAAT

INVESTEREN MET LEF

De kredietcrisis krijgt langzaam effect op venture capital. Fondsen hebben nog genoeg geld achter de hand, maar komen door het instorten van de aandelenbeurzen nauwelijks meer van hun investeringen af. De beurscrash biedt ook kansen.

Waar haalt een ondernemer met een briljant idee in deze turbulente tijden nog groeikapitaal vandaan? De kredietcrisis grijpt als een virus om zich heen, waardoor banken veel voorzichtiger zijn geworden met het geven van kredieten. Hoe staat het met de verstrekkers van durfkapitaal, oftewel venture capital?

Volgens Niels Valkering van onderzoeksbureau Tornado Insider is het aantal investeringen van venture capitalists (vc's), dit jaar iets teruggezakt ten opzichte van 2007 (zie grafiek). In de eerste zes maanden van 2008 is voor 136 miljoen euro geïnvesteerd; in heel 2007 voor 375 miljoen. Daar staat tegenover dat vorig jaar het grootste aantal transacties is gedaan sinds het uiteenspaten van de internetzeepbel in 2001.

Deze daling is niet direct toe te schrijven aan de heftige turbulentie op de financiële markten. Volgens René Kuijten, *general partner* bij Life Sciences Partners (LSP), een vc-fonds gericht op biotechnologie, zijn de effecten van de kredietcrisis nog niet te merken. "Er is genoeg geld en er zijn nog steeds voldoende deals", zegt hij. "Onze investeerders zoals pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen leggen zich voor tien jaar vast. Zij kunnen niet zomaar hun geld terughalen." Dit betekent dat de vc's voorlopig nog voldoende middelen hebben om nieuwe investeringen te doen. Kuijten vraagt zich wel af hoe dat plaatje er over een aantal jaar uitziet, als al het geld is weggezet en de fondsen opnieuw een rondje langs de investeerders moeten maken.

Volgens Kuijten is de grootste bottleneck

MONEY
ON MY
MIND

'EEN LEVENDIGE ECONOMIE IS VOOR VC VAN LEVENSBELANG'

Wim Borgdorff, AlpInvest

bij vc dat er in Nederland relatief weinig aanwas van goede, innovatieve bedrijven is. Dat heeft niets met de omstandigheden op

de kredietmarkt te maken. Kuijten: "Op de Nederlandse universiteiten heerst geen cultuur van het ontwikkelen van ondernemerschap", zo luidt zijn klacht. In tegenstelling tot Amerika is er in Nederland niet of nauwelijks begeleiding voor een willie wortel. "Het vergt veel tijd en geld voordat iemand die een technologische uitvinding heeft gedaan, een succesvolle ondernemer is."

LSP investeert dan ook voornamelijk buiten de Nederlandse landsgrenzen. Volgens Tom Paffen van Capital-C-Ventures, dat zich vooral richt op IT-ondernemingen, lopen Nederland en Europa op het gebied van vc nog steeds ver achter bij de VS. "Maar dat is wel aan het veranderen", aldus Paffen. "Ondernemerschap is in Nederland veel minder ver ontwikkeld. Grote Nederlandse pensioenfondsen zoals het ABP en PGGM investeren liever in Amerikaanse vc's omdat ze daar historisch een hoger rendement kunnen halen", zegt hij.

Het lastige van durfinvesteringen is dat slechts één, hooguit twee op de tien participaties een succes wordt. Elke vc hoopt een Google in zijn portefeuille te hebben, maar dat is lang niet altijd het geval. Een aantal van deze investeringen zal het zelfs niet overleven. "De enkele klapper moet al die verliezen goedmaken", aldus Paffen.

Wim Borgdorff, managing partner bij AlpInvest, is namens het ABP en PGGM verantwoordelijk voor investeringen in vc. Volgens hem moeten de successen van vc niet overdreven worden. "Om succesvol te zijn heb je een technologische doorbraak nodig, pas dan kun je een grote klap maken. Deze doorbraken komen veelal in golven. Dat is gebeurd bij de ontwikkeling van de microprocessor en internet. Zonder deze golven is vc vaak minder glamoureuus."

Volgens hem is de markt voor venture capital nogal teleurstellend geweest. AlpInvest realiseerde in de afgelopen jaren een rendement van 5 tot 10 procent. Dat is laag in relatie tot het risico. Institutionele beleggers stappen naar hij meent liever in bedrijven die zich in een verder stadium van ontwikkeling bevinden, zoals buy-outs. Rendement en risico zijn daar meer in balans. Volgens Borgdorff is die markt

ook onder de huidige marktomstandigheden nog steeds interessant.

Diverse Nederlandse vc's zeggen weinig te merken van de kredietcrisis. De fondsen hebben genoeg geld

en er zijn nog steeds genoeg bedrijven. Wel zouden ze op termijn in de problemen kunnen komen. Door de moeilijke marktomstandigheden komen ze niet van hun investeringen af. In de regel is een beursgang een mooie manier om een investering liquide te maken. Kuijten van Life Sciences Partners noemt als voorbeeld het biotechbedrijf Crucell dat ooit met veel succes naar de beurs is gebracht.

LAGE WAARDERINGEN

De andere uitweg, een overname door een branchegenoot, is op dit moment ook vrijwel onmogelijk. Fusies en overnames beginnen een zeldzaamheid te worden. In het verleden kochten grote IT-bedrijven als Cisco en Microsoft nog weleens technologische nieuwkomers op. Ook die uitweg is nu bijna volledig afgesloten. Kuijten signaleert dat deze markt ook kansen biedt. "De waarderingen zijn laag, dus dit is juist het moment om te kopen."

Borgdorff noemt nog een derde bottleneck. "Het bedrijfsleven wordt inmiddels ook geraakt door de kredietcrisis." Banken lopen niet meer zo hard met het verstrekken van leningen. Daardoor hebben ondernemingen minder geld over voor de aanschaf van bijvoorbeeld computers, software of andere producten. "En voor vc is een levendige economie van levensbelang."

Als een fonds niet in staat is zijn investeringen te verkopen, komen er ook geen middelen vrij. De komende jaren hebben

DE ACTIEFSTE VC'S IN 2007

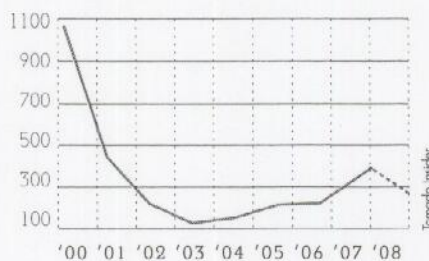
INVESTEERDER	AANTAL DEALS
PPM Oost	17
NOM	10
Technostartersfonds Z-Nederland	8
Start Green Venture Capital	7
BOM Brabantse Development Com.	6
HENQ Invest	6
Icos Capital	6
Liof	5
Erasmus MC Biomedical Fund	4
Forbion Capital Partners	4
BioGeneration Ventures	4
Prime Technology Ventures	3
Agro & Co	3
Van den Ende & Deitmers	3
TechFund	3
Residex Venture Capital Network	3
GIMV N.V.	2
Inventages Venture Capital	2
Aescap Venture	2
Reof Fund	2
Technofonds Flevoland	2
Big Bang Ventures	2
Solid Ventures	2
MedSciences Capital	2
Business Angels Technostarters	2
Percival Participations	2
Limburg Ventures	2
Thuja Capital	2
SET Venture Partners	2

bron: Tomado Investor

de fondsen nog genoeg geld. De vraag is hoe de marktomstandigheden zijn als ze over een paar jaar weer hun hand moeten ophouden. Misschien biedt vc juist dan wel een goed alternatief voor de institutionele belegger. "Begin jaren negentig, na de beurskrach van 1987, waren de beste jaren ooit voor venture capital", zegt Paffen. Misschien biedt deze markt ook weer kansen.

[CORINA.RUHE@REEDBUSINESS.NL]

Lichte terugval in 2008
geïnvesteerd bedrag in miljoenen euro's



Terugkomst van het internet
aantal deals per sector

