



Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP)
Noordhollandstraat 71
1081 AS AMSTERDAM

Amsterdam, 18 april 2025

Betreft: NVP – Consultatiereactie conceptvoorstel voor de Wet inroepbevoegdheid ACM

Introductie

De Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (**NVP**) maakt graag gebruik van de mogelijkheid om te reageren op het conceptvoorstel voor de Wet inroepbevoegdheid ACM (**Wetsvoorstel**) dat op 18 maart 2025 ter consultatie is aangeboden.

De NVP is de branchevereniging van private equity en venture capital in Nederland. Met ruim 135 leden vertegenwoordigt de NVP de volle breedte van de Nederlandse markt voor private equity (met name MKB) en venture capital (start- en scale-up bedrijven) en vertegenwoordigt 90% van het door participatiemaatschappijen beheerde kapitaal in Nederland.

Algemene opmerkingen vooraf

De NVP hecht groot belang aan een effectief en efficiënt concentratietoezicht en ondersteunt maatregelen die bijdragen aan een gezonde concurrentie. Tegelijkertijd is het voor de leden van de NVP belangrijk dat het concentratietoezicht voorspelbaar en behapbaar blijft.

Het Draghi rapport¹ benadrukt eveneens dat rechtszekerheid en duidelijkheid bij de beoordeling van transacties essentieel is. Draghi ziet effectieve interventie van mededingingsautoriteiten als ‘critical’ voor het succes van de EU: “*competition policy should continue to adapt to changes in the economy so that it does not become a barrier to Europe’s goals.*” Handhaving van de mededinging mag geen obstakel vormen voor Europese bedrijven om vanuit de door Europa gestelde doelen de wereldwijde concurrentie aan te gaan. De NVP onderschrijft dit volledig, en sluit niet uit dat een aanpassing van het Nederlandse concentratietoezicht daaraan kan bijdragen.

De onzekerheid die de voorgestelde wijzigingen in het leven roepen zullen naar verwachting van de NVP echter een negatieve impact hebben op het overkoepelende Nederlandse en Europese investeringsklimaat en geopolitieke strategie en lijken vage, onduidelijke normen te bevatten. De NVP brengt in herinnering dat er bij de invoering van het concentratietoezicht is beoogd een doeltreffend en voorspelbaar stelsel in het leven te roepen en daar lijkt met het Wetsvoorstel afstand van te worden genomen.

Wetsvoorstel algemeen

Het Wetsvoorstel mist een solide onderbouwing met betrekking tot sectoren die in de toelichting als problematisch worden gezien

¹ M. Draghi, The future of European competitiveness, September 2024, https://commission.europa.eu/topics/strengthening-european-competitiveness/eu-competitiveness-looking-ahead_en#paragraph_47059.

De Memorie van Toelichting (de **Toelichting**) bij het Wetsvoorstel besteedt veel aandacht aan het 'kralen rijgen' en het verkrijgen van marktmacht door private equity (**PE**). Dat wordt gepresenteerd als een veel voorkomend probleem. Op het moment dat gekeken wordt naar de daadwerkelijke investeringen van PE in het Nederlandse midden- en kleinbedrijf (**MKB**), blijkt de aanwezigheid van PE beperkter dan het Wetsvoorstel doet vermoeden: de jaarlijkse investeringen² zeggen niet veel over het totale aantal MKB-bedrijven waar PE cumulatief in heeft geïnvesteerd. Daarmee is de constatering in de Toelichting dat PE zich (bewust) probeert te onttrekken aan het concentratietoezicht door het rijgen van kleine kralen en vergaren van marktmacht buiten het zicht van de ACM om, een sterkere conclusie dan de feiten doen rechtvaardigen.

Daar komt nog bij dat de Toelichting vaag blijft over de concentraties die zij daadwerkelijk had willen beoordelen. De sectoren die genoemd worden – dierenartsen, tandartsen en kinderopvang – heeft de ACM al langer in het vizier. De NVP sluit niet uit dat een call-in bevoegdheid in kritische sectoren gerechtvaardigd kan zijn. Echter, de verwijzing in de Toelichting bij het Wetsvoorstel naar het vermeende belang van PE in roll-up strategieën of de genoemde sectoren is niet zorgvuldig onderbouwd wat betreft de werkelijke impact van PE.

Sectorspecifieke benadering en gebruik van (tijdelijk) verlaagde drempels

Een meer sectorspecifieke benadering lijkt goed aan te sluiten op de door de indieners en de ACM gepercipieerde zorgen in bepaalde sectoren. Tegelijkertijd doet deze insteek meer recht aan het belang van rechtszekerheid en daarmee het behoud van een optimaal investeringsklimaat in tegenstelling tot een algemene call-in bevoegdheid.

Ten aanzien van de door u in de Memorie van Toelichting uitgelichte zorgsector wordt het belang van PE in de zorg expliciet erkend in een recente Kamerbrief van de minister van VWS inzake PE in de zorg. Daarin merkt de minister van VWS terecht op dat private investeringen noodzakelijk zijn met het oog op de *“beschikbaarheid van voldoende financiële middelen voor zorgaanbieders voor alle investeringen en innovaties die zorgaanbieders de komende jaren moeten doen”*.

Een sectorspecifieke benadering sluit ook aan op de huidige praktijk van de ACM wat betreft het doen van marktonderzoeken. Een (tijdelijk) verlaagde of alternatieve drempel voor een specifieke sector zou het resultaat kunnen zijn van een dergelijk marktonderzoek. Het inzetten van dergelijke maatregelen is een minder grote aanslag op de rechtszekerheid dan de nu voorgestelde onbegrensde inroepbevoegdheid voor de ACM.

Specifiek ten aanzien van het markttoezicht in de zorg wijzen de indieners van het Wetsvoorstel op de 'Co-Med-casus' als voorbeeld waarom een inroepbevoegdheid voor de ACM nodig zou zijn. Daarbij wordt voorbijgegaan aan het feit dat de NZa door middel van het instrument van de Zorgspecifieke fusietoets al toezicht houdt op zorgfusies. De NZa heeft overnames door Co-Med ook getoetst en haar goedkeuring aan een transactie onthouden.³ In het verlengde daarvan, heeft de NZa reeds de middelen om – zo nodig samen met het OM – toezicht te houden op partijen als Co-Med en dit doet zij ook. Het lijkt daarmee meer voor de hand te liggen het instrumentarium van de NZa te gebruiken en zo nodig aan te passen dan een call-in optie te creëren voor de ACM.

² Er zijn jaarlijks ongeveer 115 investeringen door PE in het Nederlands MKB. Daar komen nog eventuele add-ons bij. De NVP schat in dat er ongeveer 250 add-ons per jaar plaatsvinden, die al dan niet zijn gemeld bij de ACM. Dat komt dus neer op een totaal van minder dan 400 transacties per jaar. Zelfs bij een conservatieve inschatting en een hoger aantal add-ons, valt dat aantal weg bij het totaal aantal bedrijven in Nederland in het MKB: er zijn in Nederland 55.000 bedrijven met 10-250 werknemers, en 258.000 bedrijven met 2-10 werknemers. Zie ook <https://www.cbs.nl/nl-nl/nieuws/2024/15/ruim-1-5-miljoen-mkb-bedrijven-in-nederland> en <https://nvp.nl/feiten-cijfers/marktcijfers/investeringen/#Financieringsfase>

³ Op grond van art. 49a Wet marktordening gezondheidszorg.

Het Wetsvoorstel bevat vage en onduidelijke normen

Het Wetsvoorstel introduceert een vrijwel ongelimiteerde call-in bevoegdheid voor ACM: in feite kunnen nu bijna alle concentraties die volgens de ACM een significante belemmering van de daadwerkelijke mededinging op zouden kunnen leveren worden ingeroepen. Een duidelijker (beoordelings)kader draagt bij aan meer rechtszekerheid vooraf. De verwachting van de ACM dat meer transacties vrijwillig worden voorgelegd aan de ACM draagt daar echter niet aan bij.

Ter toelichting wijst de NVP erop dat andere EER-jurisdicties met (de facto) call-in stelsels namelijk enige vorm van verdere verduidelijking hebben in de vorm van bijvoorbeeld: (i) alternatieve omzetdrempels (al dan niet gekoppeld aan een vrijwillige melding) (Denemarken, Hongarije, IJsland, Italië), (ii) marktaandeeldrempels (Spanje, Portugal, Letland, Slovenië), (iii) transactiewaarde drempels (Duitsland, Oostenrijk), (iv) call-in bevoegdheden voor specifieke vormen van concentraties of omstandigheden (zoals meerdere concentraties in dezelfde sector vlak achter elkaar) (Zweden), en/of (v) voorafgaande marktonderzoek / focus op vooraf bepaalde sectoren (Duitsland).⁴ De NVP meent dat de summiere toelichting waarom één van die opties niet werkbaar zou zijn, onvoldoende is onderzocht en onderbouwd. Een meer afgebakende call-in bevoegdheid voor de ACM zou meer in lijn zijn met de stelsels van andere EER-jurisdicties. De clausulering van call-in bevoegdheden zoals ingevoerd in andere jurisdicties is cruciaal om de verstrekende bevoegdheden proportioneel te houden en de rechtszekerheid niet onevenredig te schaden.

Meer onderbouwing nodig in het licht van het huidige – en momenteel voorliggende – instrumentarium

Uit de Toelichting blijkt dat het Wetsvoorstel ervan uitgaat dat het huidige instrumentarium onvoldoende toereikend is om de negatieve effecten van 'kralen rijgen', *killer acquisitions* en overnames in kleine of niche markten zonder meldplicht te voorkomen. In de Toelichting wordt onder meer gesteld dat de ACM, vanwege artikel 24, lid 2, van de Mededingingswet (**Mw**), niet in staat zou zijn dergelijke concentraties te beoordelen aan de hand van het verbod op misbruik van een economische machtspositie. Dit komt niet overeen met een recent persbericht van de ACM waarin zij aankondigde te onderzoeken of de niet-meldplichtige overname door waardetransporteur Brink's van Ziemann een overtreding van de mededingingsregels vormt, waaronder het verbod op misbruik van een economische machtspositie.⁵ Het feit dat artikel 24, lid 2 Mw momenteel nog van kracht is, lijkt binnen aldus geen belemmering te vormen voor de toetsing van niet-meldplichtige transacties op grond van art. 102 VWEU. Bovendien is op dit moment reeds een wetsvoorstel aanhangig strekkende tot het intrekken van artikel 24, lid 2 Mw. Dit biedt de ACM (voor zover noodzakelijk) aanvullende bevoegdheden om concentraties te onderzoeken. Daarnaast dringt de ACM aan op de introductie van een *New Competition Tool*,⁶ die eveneens zou leiden tot een uitbreiding van de bevoegdheden van de ACM. Het verdient de voorkeur de uitkomst van deze overige initiatieven af te wachten. Vervolgens kan een via een herevaluatie onderzocht worden in hoeverre nog een gepercipieerde *enforcement gap* bestaat en zo ja, hoe deze op de meest proportionele wijze kan worden ingevuld. De cumulatie van de huidige initiatieven van uitbreiding van bevoegdheden versterkt rechtsonzekerheid, toename van de administratieve lasten en daarmee schade aan het investeringsklimaat.

⁴ In Duitsland kan het Bundeskartellamt ondernemingen verplichten om ook kleinere concentraties in de betreffende sector (tijdelijk – voor een periode van drie jaar) te melden na afronding van een sectoronderzoek en bij aanwijzingen van mededingingsrisico's.

⁵ <https://www.acm.nl/nl/publicaties/acm-start-onderzoek-naar-overname-ziemann-door-geldtransporteur-brinks>

⁶ <https://www.acm.nl/nl/publicaties/speech-martijn-snoep-de-new-competition-tool-het-waarom-en-het-hoe>

Bovendien vormt het feit dat de ACM eerst een overtreding aannemelijk zou moeten maken, alvorens een maatregel te kunnen treffen, in de praktijk geen belemmering voor effectieve handhaving. Een blik over de grens in België en Frankrijk, waar geen specifieke inroepbevoegdheid geldt, bevestigt dat niet-meldplichtige concentraties in de praktijk op grond van artikel 101 en 102 VWEU (en nationale equivalenten) worden onderzocht en dat marktpartijen hiermee rekening houden in hun overnamestrategieën. Een voorbeeld hiervan is de recent afgebroken overname van Ceres door Dossche Mills nadat de Belgische Mededingingsautoriteit een onderzoek op grond van het kartelverbod had aangekondigd.⁷ Eerder heeft de Franse mededingingsautoriteit onderzocht of een vijftal overnames binnen de vleesverwerkende industrie een inbreuk op artikel 101 en 102 VWEU vormden.⁸

Tegen deze achtergrond verzoekt de NVP de indieners van het Wetsvoorstel de noodzaak, geschiktheid en evenredigheid van het Wetsvoorstel op dit punt nader te onderbouwen.

Het Wetsvoorstel mist een aanpassing van de concentratiedrempels voor een verplichte melding

De NVP vreest dat de regeldruk voor PE – maar ook voor de ACM – met enkel het instellen van een call-in bevoegdheid significant zwaarder wordt: in plaats van een beoordeling van een kleiner aantal concentraties en een focus op de concentraties waarvan de ACM vermoedt dat deze een significante beperking op de daadwerkelijke mededinging zullen hebben, zal de ACM met enkel het huidige Wetsvoorstel naar een veelvoud aan concentraties moeten kijken, hetgeen in de ogen van de NVP juist het risico op *false positives* (goedkeuring van problematische concentraties) verhoogt. De NVP meent dat de wetgever er goed aan zou doen om de generieke meldingsdrempels te verhogen naar EUR 50 miljoen voor ten minste twee betrokken ondernemingen, conform het voorstel van ACM in haar wetgevingsbrief 2025.⁹

Wetsvoorstel specifiek

Moment van inroepen transactie

In het Wetsvoorstel is het startpunt van de voorgestelde 'call in'-procedure het moment dat de ACM een verzoek om gegevens doet. De bevoegdheid om een dergelijk verzoek te doen is in de tijd beperkt. De ACM heeft op grond van artikel 49a lid 1 van het Wetsvoorstel vier weken de tijd voor een dergelijk verzoek na de vroegste van drie mogelijke tijdstippen: het tijdstip dat de concentratie publiek bekend is gemaakt (onderdeel a), het tijdstip dat de ACM kennis verkrijgt van het voornemen om de concentratie tot stand te brengen (onderdeel b) of zes maanden nadat de overeenkomst waarmee de concentratie tot stand wordt gebracht van kracht wordt (onderdeel c).

De NVP bepleit, nu bedrijven graag zo snel mogelijk duidelijkheid verkrijgen over een mogelijk verzoek op grond van artikel 49a lid 1 van het Wetsvoorstel, een verkorting van de periode van vier weken in lijn met de streeftermijn waarin een informele zienswijze wordt gegeven in concentratiezaken tot een periode van twee weken.¹⁰ Gezien de rechtszekerheid, zou de NVP graag zien dat de zinsnede in onderdeel a "in Nederland publiek kenbaar heeft gemaakt" verder wordt uitwerkt in de Memorie van Toelichting van het Wetsvoorstel, en een aantal voorbeeld worden gegeven voor bedrijven wanneer hieraan wordt voldaan. Dat wil zeggen dat verduidelijkt wordt op welke manier er voldoende publiek

⁷ https://www.bma-abc.be/sites/default/files/content/download/files/20250320_Persbericht_13_BMA.pdf

⁸ <https://www.autoritedelaconurrence.fr/en/press-release/meat-cutting-sector-first-time-autorite-examines-under-antitrust-law-mergers-below>

⁹ <https://www.acm.nl/nl/publicaties/acm-wetgevingsbrief-2025>

¹⁰ [Werkwijze bij concentratiezaken](#)

kenbaar wordt gemaakt en welke elementen een communicatie dient te bevatten.¹¹ Daarnaast verzoekt de NVP dat de zinsnede “het tijdstip waarop de Autoriteit Consument en Markt kennis verkrijgt” zoals vermeld in onderdeel b nader wordt verduidelijkt in de Memorie van Toelichting van het Wetsvoorstel. Gezien de rechtszekerheid is het van belang te bepalen of dit tijdstip bijvoorbeeld het moment is waarop een vrijwillige “kenbaarmaking” wordt verstuurd aan de ACM, of het moment waarop de ACM de ontvangst bevestigt en via welk kanaal deze communicatie moet plaatsvinden.

Bovendien zou de NVP graag zien dat de termijn van zes maanden in onderdeel c wordt ingekort tot twee tot drie maanden. Dit is in lijn met de inroepbevoegdheid van de mededingingsautoriteiten in Ierland (60 dagen) en Noorwegen (3 maanden) en leidt wederom tot meer rechtszekerheid voor betrokken partijen.¹²

Moment en termijn van beoordeling door de ACM

Op grond van artikel 49b, lid 1, onderdelen a en b van het Wetsvoorstel kan de ACM binnen vier weken na afloop van de termijn, bedoeld in artikel 49a, lid 3, van het Wetsvoorstel, een verplichting opleggen om de concentratie bij de ACM te melden, en een verbod opleggen op het tot stand brengen van de concentratie. De NVP bepleit dat een kortere beoordelingsperiode hier meer passend is vanuit zowel een rechtszekerheidsperspectief als ook de snelheid. Bovendien heeft de ACM hiermee in feite twee keer een periode van vier weken voor een beoordeling van een transactie: eerst op het moment dat zij informatie krijgt van partijen om te bezien of mogelijk sprake is van een significante beperking van de mededinging, en dan óók nog bij ontvangst van een concentratiemelding als de verstrekte informatie daar aanleiding toe geeft. De NVP meent dat deze periode ingekort zou moeten worden conform bovenstaande suggestie van twee weken.¹³

Guidance ACM

Als gezegd, tast de voorgestelde inroepbevoegdheid van de ACM de dealzekerheid – die van groot belang is voor het investeringsklimaat in Nederland als geheel en voor partijen bij een transactie in het bijzonder – in aanzienlijke mate aan. De negatieve gevolgen die de inroepbevoegdheid voor de dealzekerheid met zich brengt kunnen echter worden gematigd, bijvoorbeeld door de volgende twee maatregelen in het wetsvoorstel door te voeren.

Nadere specificering van “de gegevens of documenten die redelijkerwijs nodig zijn” (artikel 49a lid 1)

Ten eerste zouden de gegevens of documenten die de ACM op grond van artikel 49a lid 1 mag opvragen specifiek moeten worden gemaakt. Voor de op te vragen gegevens en documenten kan worden aangesloten bij de hoofdzaken uit het bestaande *meldings- en vergunningsformulier concentratie* van de ACM. De meest voor de hand liggende gegevens en documenten zijn (i) de namen van de betrokken ondernemingen en een beschrijving van hun bedrijfsactiviteiten, (ii) de relevante omzetcijfers en meest recente jaarrekeningen/jaarverslagen, (iii) een omschrijving van het karakter van de concentratie, (iv) de vijf belangrijkste afnemers en vijf belangrijkste concurrenten van de betrokken ondernemingen en (v) een opgave van alle concentraties waarbij de betrokken ondernemingen de afgelopen vijf jaar partij waren.

¹¹ In het Verenigd Koninkrijk beschrijven richtsnoeren van de CMA dat een fusie als ‘made public’ wordt aangemerkt wanneer de betrokken partijen expliciet worden genoemd, de aard van de transactie voldoende helder is omschreven en de bekendmaking plaatsvindt via landelijke of zakelijke media. Daarnaast kunnen ondernemingen een overname zelf publiekelijk bekend maken door een prominent bericht op eigen websites te plaatsen. Zie ook: CMA, Mergers: Guidance on the CMA’s jurisdiction and procedure, punt 4.49(b).

¹² [Predictably Uncertain: Managing merger control call-in risk at local level in the EU - Kluwer Competition Law Blog](#)

¹³ [Werkwijze bij concentratiezaken](#)

Afgeven van comfort letters door de ACM binnen een redelijke termijn

Ten tweede zou het voor partijen bij een concentratie mogelijk moeten zijn om in een vroeg stadium zekerheid van de ACM te verkrijgen over het al dan niet inzetten van de inroepbevoegdheid. Indien een onderneming de onder punt 1 omschreven gegevens en documenten uit eigen beweging met de ACM deelt, dan zou de ACM binnen een redelijke termijn moeten aangeven (i) of zij haar inroepbevoegdheid uitoefent en dus een verplichting tot het doen van een melding oplegt dan wel (ii) dat zij niet voornemens is haar inroepbevoegdheid uit te oefenen (de *comfort letter*). Hiermee kunnen partijen meer zekerheid in de deal(planning) inbouwen en wordt tegelijkertijd de ACM de mogelijkheid geboden een concentratie waarbij de omzeldrempels niet worden gehaald aan haar toezicht te onderwerpen.

De NVP zou het bovenstaande graag nader toelichten, waarbij zij vanzelfsprekend ook graag bereid is om verdere informatie en nadere onderbouwing te verstrekken.

Contact

Voor meer informatie of verdere vragen kunt u contact opnemen met:

NVP – Felix Zwart, Director Policy & Research, +31 62 909 32 73, zwart@nvp.nl

NVP – Mashid Mojabi, Beleidsmedewerker Tax, Legal & Regulatory, mojabi@nvp.nl

Bijlage

Wat is een participatiemaatschappij?

Participatiemaatschappijen zijn langetermijninvesteerders in startende, kleine, middelgrote en andere niet-beursgenoteerde bedrijven. Zij investeren met als doel bedrijven groter en sterker te maken en zo waarde toe te voegen. De internationale termen voor participatiemaatschappijen zijn 'private equity' en 'venture capital'. Zie voor meer marktdata: <https://nvp.nl/feiten-cijfers/marktcijfers>

Kerncijfers 2023

- Ca. 2.375 bedrijven in Nederland hebben een private equity of venture capital fonds als aandeelhouder
- € 102 miljard is sinds 1984 geïnvesteerd in Nederland
- Ca. 750.000 mensen zijn werkzaam bij een bedrijf met een participatiemaatschappij als aandeelhouder
- Participatiemaatschappijen investeren volop in Nederlandse bedrijven in 2023. Dat blijkt uit het jaarlijkse marktonderzoek dat de NVP in mei 2024 publiceerde.
- Gemiddeld komt ongeveer 80% van het aantal investeringen in Nederlandse bedrijven van Nederlandse private equity en venture capital. Buitenlandse partijen nemen over het algemeen wel de grotere investeringen voor hun rekening. De helft van het bedrag komt ongeveer voor hun rekening.

Investeringen in 2023

- € 4,6 miljard aan eigen vermogen geïnvesteerd in 119 buy-outs.
- € 1 miljard aan eigen vermogen geïnvesteerd in 102 Nederlandse scale-ups
- € 1,1 miljard aan eigen vermogen geïnvesteerd in 407 Nederlandse startups

Fondsenwerving Nederlandse private equity en venture capital fondsen in 2023

- € 5,4 miljard opgehaald aan nieuwe buy-out fondsen bij beleggers
- € 216 miljoen opgehaald aan nieuwe groeikapitaalfondsen bij beleggers
- € 3,2 miljard opgehaald aan nieuwe venture capital fondsen bij beleggers

Hoe werkt een participatiemaatschappij?

Een participatiemaatschappij bestaat meestal uit een klein team van fondsmanagers dat met een fondsplan geld ophaalt bij beleggers als vermogende ondernemers, family offices, institutionele investeerders als verzekeraars, banken en pensioenfondsen, grote corporates en fonds-in-fondsen. Het opgehaalde geld wordt gebundeld in een fonds. Als de geambieerde grootte van een fonds is bereikt gaan de fondsmanagers in de markt op zoek naar de meest interessante (vaak MKB) bedrijven om in te investeren. De participatiemaatschappij koopt een meerderheidsbelang of (groot) minderheidsbelang in dit bedrijf en wordt aandeelhouder of mede-eigenaar.

Strategie en groei

Na de koop gaat de participatiemaatschappij, in goed overleg met het managementteam, meedenken met de strategie van het bedrijf. Er wordt bijvoorbeeld geïnvesteerd in nieuwe vestigingen, nieuwe technologieën, het betreden van nieuwe markten, in digitalisering of verduurzaming. Ook wordt vaak bekeken waarin het bedrijf zich écht onderscheidt en hoe daarop focus kan worden aangebracht. Het bedrijf kan hierbij gebruik maken van de ervaring en het netwerk die de fondsmanagers van de participatiemaatschappijen hebben. Te denken valt aan de ervaring met internationalisering of een netwerk van co-financiers. Zo worden sterkere, duurzamere en succesvollere bedrijven gebouwd die sneller groeien als het gaat om omzet, werkgelegenheid, werknemerstevredenheid en winst.

Rendement

Gedurende de investeringsperiode wordt doorgaans geen dividend uitgekeerd. Eventuele winsten worden vaak geherinvesteerd in het bedrijf. Het doel is immers een waardevoller bedrijf te bouwen. Als de bedrijven sterker, groter en meer winstgevend zijn gemaakt, worden zij na gemiddeld 5 tot 7 jaar verkocht. De opbrengsten worden uitgekeerd aan de beleggers in het fonds. Zo krijgen zij aan het einde van de looptijd van het fonds - na ongeveer 10 jaar – hun inleg plus rendement terug.

Reputatie

Pas als een groot deel van het fonds geïnvesteerd is, kan worden gestart met het werven van een volgend fonds. Beleggers willen alleen beleggen in het nieuwe fonds als de participatiemaatschappij een goede reputatie heeft. Dit betekent allereerst dat een goed rendement moet zijn behaald. Daarnaast moeten de portefeuillebedrijven goed zijn begeleid en moeten risico's zijn beheerst, inclusief die op het gebied van 'ESG' (environmental, social & corporate governance aspecten). De conclusie is dat vertrouwen in de kwaliteiten van een participatiemaatschappij erg belangrijk is. De beleggersmarkt zorgt voor een goede marktwerking.

Uitdagingen

Een zekerheid dat de investering met winst terugkomt is er nooit. Waarde creëren is niet altijd eenvoudig. Plannen worden niet altijd werkelijkheid. Een crisis, een virus, veranderende markten, verandering van overheidsbeleid waardoor een businessmodel niet overeind blijft, organisatorische problemen binnen de onderneming, etc. Het kan ertoe leiden dat de onderneming minder in waarde stijgt dan gehoopt, het langer duurt tot het bedrijf weer kan worden verkocht of in extreme gevallen zelfs failliet gaat. De sector heeft een aantal checks and balances ontwikkeld om weerbaar te zijn. Dit zijn 'specialisatie', 'risicospreiding', 'gelijkgerichte belangen' en 'transparantie'.

- **Specialisatie**
Naast kapitaal leveren participatiemaatschappijen een belangrijke toegevoegde waarde in de vorm van netwerk en strategische, financiële, fiscale en juridische expertise. Omdat die expertise en het netwerk per sector en per levensfase van een onderneming enorm verschillen beperken participatiemaatschappijen zich steeds vaker tot één sector, bv. ICT, energie, gezondheidszorg, biotechnologie of industriële productiebedrijven. Ook specialiseren zij zich op andere vlakken. Zij investeren internationaal of juist regionaal. En in jonge snelgroeende bedrijven (venture capital) of juist in volwassen ondernemingen (private equity). In elke fase van de levenscyclus van een onderneming kunnen participatiemaatschappijen waarde toevoegen. Van startkapitaal (seed/startup kapitaal), expansiekapitaal, buy-out/buy-in financiering tot herstructurering (turnaround financiering).
- **Risicospreiding**
Met één fonds worden meestal 10 tot 15 portefeuillebedrijven aangekocht. Het risico wordt dus gespreid. Tegenover 1 slecht presterend bedrijf kunnen 9 goed presterende bedrijven staan. De kans dat een belegger als een pensioenfonds niets terugkrijgt van haar investering is dus klein. Een belegger kan nooit meer verliezen dan het ingelegde bedrag. Tegenover de risico's staat dat als een participatiemaatschappij het werk goed doet en de meeste portefeuillebedrijven met winst verkoopt, de rendementen hoog zijn.
- **Gelijkgerichte belangen**
De managers van het fonds beleggen ook met hun eigen geld in het fonds. Zo worden gelijkgerichte belangen tussen fondsmanagers en beleggers gecreëerd. Dit biedt een waarborg voor de beleggers dat de fondsmanagers tot het laatste moment, ook als het tegenzit, zich 100% blijven inzetten voor het fonds. Deze gelijkgerichte belangen wordt ook gecreëerd tussen de fondsmanagers en de managers van het portefeuillebedrijf. De meest gangbare methode is om de managers van het bedrijf mede-eigenaar te maken. Dit inspireert hen om nog meer het juiste beentje voor te zetten.
- **Transparantie**
Beleggers investeren in een fonds op basis van uitgebreide fondsdocumentatie aangevuld met eigen onderzoek (due diligence). Gedurende de looptijd van het fonds worden zij periodiek geïnformeerd over de investeringen en desinvesteringen die gedaan zijn, de stand van zaken van de portefeuillebedrijven, en andere zaken die van belang kunnen zijn. Er bestaan internationale rapportagestandaarden, maar het komt ook geregeld voor dat individuele beleggers specifieke prioriteiten hebben of verdere vragen stellen. Zo kunnen beleggers in participatiemaatschappijen veel meer weten over de bedrijven waarin geïnvesteerd is dan wanneer het om beursgenoteerde bedrijven zou gaan.