

Vragen gesteld door de leden der Kamer, met de daarop door de regering gegeven antwoorden

98

Vragen van de leden **Slootweg** en **Amhaouch** (beiden CDA) aan de Ministers van Financiën en van Economische Zaken en Klimaat over *het bericht «Niet-afgedekt renterisico maakt private equity opeens kwetsbaar»* (ingezonden 30 juni 2023).

Antwoord van Minister **Kaag** (Financiën) (ontvangen 28 september 2023).

Vraag 1

Heeft u kennisgenomen van het bericht «Niet-afgedekt renterisico maakt private equity kwetsbaar»?¹

Antwoord 1

Ja, daar heb ik kennis van genomen.

Vraag 2

In hoeverre verwacht u dat private equity fondsen en de door hen gefinancierde bedrijven zullen bezwijken onder de met miljarden gestegen rentelast en heeft u inzicht in hoeverre Nederlandse fondsen, of buitenlandse fondsen die hebben geïnvesteerd in Nederlandse bedrijven hierdoor geraakt worden?

Antwoord 2

De verwachte impact van de gestegen rentelasten op private equity (PE)-fondsen en hun gefinancierde bedrijven hangt af van verschillende factoren, zoals de omvang van de leningen, de rentegevoeligheid van de activa waarin ze hebben geïnvesteerd en de flexibiliteit van hun financieringsstructuur. Een aanzienlijke stijging van de rente kan leiden tot hogere financieringskosten voor PE-fondsen en hun portfoliobedrijven, wat de financiële gezondheid kan beïnvloeden. Het is relevant om hierin onderscheid te maken tussen PE-beleggingsfondsen en bedrijven die worden gefinancierd door deze fondsen. Het is onwaarschijnlijk dat een PE-fonds zal bezwijken door de toegenomen rentelasten, maar de bedrijven waarin zij investeren kunnen hierdoor wel problemen ervaren. Dit kan op zijn beurt de waarde van de investeringen van het PE-fonds negatief beïnvloeden, wat kan resulteren in lagere rendementen voor beleggers. Bij Nederlandse PE-fondsen wordt over

¹ Niet-afgedekt renterisico maakt private equity kwetsbaar, Financieel Dagblad (27 juni 2023): <https://fd.nl/financiele-markten/1480642/niet-afgedekt-renterisico-maakt-private-equity-opeens-kwetsbaar-p2f3caolrwMW>.

het algemeen weinig gebruik gemaakt van *leverage* (geleend geld of derivaten). Niettemin kan de gestegen rente wel gevolgen hebben voor de onderliggende investeringen van deze fondsen. Hogere rentelasten kunnen ook bedrijven treffen die klanten, werknemers en andere belanghebbenden hebben die niet bewust hebben geïnvesteerd. De impact kan zich dus uitstrekken tot een bredere groep stakeholders buiten de directe beleggers. Omdat dit vaak illiquide en lastig te waarderen investeringen betreft, kunnen deze risico's niet direct materialiseren. Het is daarbij belangrijk op te merken dat het renterisico een onderdeel is van de inherente risico's die gepaard gaan met investeringen. Daarnaast beperken de gevolgen van de veranderende rentestanden zich niet enkel tot PE-fondsen, maar geldt het renterisico – dat weliswaar kleiner is bij transacties die zonder of met minder vreemd vermogen worden gefinancierd – ook voor andere investeerders en bedrijven die niet (deels) door PE zijn gefinancierd.

Vraag 3

Deelt u de conclusie dat de gevolgen van de rentestijgingen voor honderden, zo niet duizenden, bedrijven desastreus kunnen zijn en dat de rampspoed niet alleen investeerders of werknemers, maar ook de wereldeconomie kan raken, die kan ontsporen als de faillissementen zich opstapelen?

Antwoord 3

De afgelopen jaren hebben toezichhouders en internationale instellingen geregeld gewaarschuwd voor het toegenomen gebruik van hefboomfinanciering en afgenomen kredietstandaarden bij overnames en het aantrekken van financiering. Een significant deel van die markt bevindt zich in de Verenigde Staten. De stijgende rente zorgt ervoor dat de kans toeneemt dat het risico op wanbetalingen zich materialiseert. Daarom is het wenselijk dat bedrijven een proactieve aanpak hanteren om hun financiële soliditeit te waarborgen. Tegelijkertijd hebben alle partijen die betrokken zijn bij de financiering van (overnames van) bedrijven (mede) door middel van vreemd vermogen doorgaans belang bij het voorkomen van faillissementen als het voortbestaan van een onderneming (rente)risico loopt. In dergelijke gevallen is het de taak van de beheerders van PE-fondsen en de bestuurders van bedrijven die zijn gefinancierd door vreemd vermogen, om onder actief toezicht van de raad van commissarissen zich maximaal in te spannen om discontinuïteit te voorkomen. Niettemin wil ik benadrukken dat rentestijgingen niet alleen negatieve effecten met zich meebrengen. Buiten de uitdagingen voor bedrijven die afhankelijk zijn van schuldfinanciering, hebben rentestijgingen ook positieve aspecten voor de gezondheid van de economie. Ze kunnen bijvoorbeeld bijdragen aan een meer evenwichtige prijsstelling van activa, financiële discipline bevorderen en de spaar- en investeringsbeslissingen van bedrijven beïnvloeden. Een matige stijging van de rente kan ook de stabiliteit van het financiële systeem bevorderen door overmatige risico's te ontmoedigen en speculatie te temperen.

Vraag 4

Vindt u het verstandig dat het overgrote deel van de private-equity fondsen zowel binnen (ruim 70% van de leningen) als buiten Europa het risico op rentestijgingen op leningen niet heeft afgedekt?

Antwoord 4

Ik heb ook kennis genomen van het Bloomberg-bericht dat 70% van alle leningen niet zou zijn afgedekt, maar dat er ook marktanalisten zijn die er juist op wijzen dat grote Europese PE-fondsen het merendeel van hun renterisico wel hebben afgedekt. Daarbuiten vind ik het belangrijk dat investeringsfondsen – binnen de kaders van het toezichtraamwerk – de vrijheid hebben om zelf te bepalen of en hoe zij renterisico's willen afdekken, op basis van hun eigen investeringsstrategieën en risicobereidheid. Er bestaan verschillende methoden en instrumenten om renterisico's af te dekken. Het is aan de beheerder van een PE-fonds om te bepalen of deze risico's moeten worden afgedekt en welke strategie het meest geschikt is voor hun specifieke situatie. Het niet afdekken van renterisico's kan voordelen bieden, zoals flexibiliteit en mogelijk hogere rendementen in periodes van lage rente. Aan de andere kant brengt het ook risico's met zich mee, met name in periodes van stijgende rente, waarbij de financieringskosten kunnen

toenemen en daarmee de winstgevendheid van investeringen kan worden beïnvloed. Het is van cruciaal belang dat beheerders van PE-fondsen een grondige risicoanalyse uitvoeren en goed op de hoogte zijn van de mogelijke gevolgen van hun beslissingen om renterisico's al dan niet af te dekken.

Vraag 5

Wie is volgens u verantwoordelijk voor afdekken van het renterisico, de private-equityfondsen of de bedrijven daaronder?

Antwoord 5

Zowel beheerders van PE-fondsen als de bedrijven die zij financieren dragen verantwoordelijkheid voor het afdekken van renterisico's. Conform de wet rust in Nederland de plicht op bestuurders van elke vennootschap – dus zowel van beheerders van PE-fondsen als van bedrijven waarin PE-fondsen (willen) investeren – om zich bij de vervulling van hun taak te richten naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Daarom moeten zowel de bestuurders van beheerders van PE-fondsen als van de bedrijven die zij financieren, bij het nemen van beslissingen met betrekking tot renterisico's zorgvuldig overwegen wat in het belang is van de vennootschap en haar belanghebbenden, en vermijden dat zij onverantwoorde risico's nemen. Als het bestuur die taak niet behoorlijk vervult, is er het risico van een persoonlijke aansprakelijkheidsstelling op grond van artikel 2:9 van het Burgerlijk Wetboek (BW).

Vraag 6

Vindt u dat er regels zouden moeten zijn voor het al dan niet afdekken van mogelijk zeer impactvolle risico's die bij voltrekking daarvan het voortbestaan van dergelijke fondsen en de door hen gefinancierde bedrijven, bedreigen?

Antwoord 6

Het afdekken van (rente)risico's is een complexe financiële beslissing met meerdere facetten, waaronder de aard van de investeringen, de financiële positie van de fondsen, de macro-economische omstandigheden en de marktvooruitzichten. Zoals ik hiervoor al schreef is het van groot belang dat PE-fondsen, net als andere investeerders, binnen de kaders van het toezicht- raamwerk, de ruimte hebben om hun eigen beslissingen te nemen op basis van een gedegen risicoanalyse en beoordeling van hun investeringsportefeuille. PE-fondsen en de bedrijven waarin zij investeren kunnen hierdoor snel reageren op veranderende omstandigheden en hebben de mogelijkheid om strategieën en operaties aan te passen. Zo geeft dit hen en hun portfoliobedrijven de flexibiliteit om zich aan te passen aan veranderende rentestanden. De beoordeling van de noodzaak voor additionele regels doe ik op basis van afwegingen met betrekking tot de noodzaak van extra bescherming van investeerders of de financiële stabiliteit.

Het vaststellen van extra regels voor het afdekken van risico's kan leiden tot inflexibiliteit en mogelijk tot het beperken van innovatie binnen de sector. Bovendien kunnen regels die voor de hele industrie gelden niet altijd rekening houden met de unieke kenmerken en verschillende risicoprofielen van individuele fondsen. Daarom zie ik op dit moment niet voldoende aanleiding om regels op te stellen voor het al dan niet afdekken van renterisico. Het is aan de PE-fondsen en de bedrijven zelf om hun blootstelling aan renterisico's te beheren en passende maatregelen te nemen om eventuele negatieve gevolgen te minimaliseren.

Vraag 7

Hoe beoordeelt u de mogelijke gevolgen van deze ontwikkeling op de Nederlandse economie, aangezien binnen- en buitenlandse private-equitypartijen alleen al vorig jaar 8,5 miljard euro in Nederlandse bedrijven investeerden?

Antwoord 7

PE maakt onderdeel uit van een divers financieringslandschap, en biedt een alternatieve en vaak specifieke financieringsbron voor veel bedrijven. PE-investeringen kunnen daarmee een belangrijke bijdrage leveren aan de Nederlandse economie, met potentiële voordelen zoals het stimuleren van innovatie en groei van bedrijven.

De mogelijke gevolgen van deze ontwikkeling op de Nederlandse economie zijn afhankelijk van de omvang en aard van de investeringen, de financiële positie van de betrokken bedrijven en de algemene economische omstandigheden. Bepaalde sectoren die sterk afhankelijk zijn van externe financiering kunnen bijzonder kwetsbaar zijn voor de gevolgen van rentestijgingen. Het is van belang dat beheerders van PE-fondsen en hun bedrijven in portefeuille zich bewust zijn van de risico's en gepaste maatregelen nemen om deze risico's te beheersen.

Vraag 8

Hoe beoordeelt u de mogelijke gevolgen van deze ontwikkeling voor Nederlandse start-ups in het bijzonder, waarin binnen- en buitenlandse *venture capitalists* alleen al vorig jaar een miljard euro investeerden?

Antwoord 8

De mogelijke gevolgen van rentestijgingen kunnen ook van invloed zijn op Nederlandse *start-ups*, aangezien zij vaak afhankelijk zijn van externe financiering, waaronder *venture capital*. Over het algemeen zal de financieringsmix voor start-ups variëren afhankelijk van verschillende factoren, zoals de branche, de fase van ontwikkeling, de bedrijfsstrategie en de investeerders die beschikbaar zijn. In de beginfase vertrouwen veel start-ups op eigen vermogen, maar naarmate de risico's afnemen en de groei van het bedrijf meer kapitaal vereist om uit te breiden kunnen ze op zoek gaan naar vreemd vermogen, quasi-equity en (verdere) PE-investeringen. Het is belangrijk op te merken dat de specifieke financieringsbenadering van elke start-up vaak uniek is en wordt beïnvloed door verschillende variabelen. Het is van belang om de start-ups en *scale-ups* te ondersteunen en een gunstig ondernemersklimaat hiervoor te behouden. Veel start-ups, scale-ups en andere midden- en kleinbedrijven (mkb) kunnen met behulp van PE- en venture-capital-financiering blijven innoveren. Het is evenwel belangrijk dat *venture capitalists* en andere investeerders zich bewust zijn van de mogelijke risico's van rentestijgingen en proactief maatregelen nemen om hun portefeuillebedrijven te beschermen.

Vraag 9

Kun u gezamenlijk met DNB en de AFM de mogelijke impact op de Nederlandse economie in kaart brengen als gevolg van de rentestijgingen voor private-equityfondsen en hun bedrijven, die de risico's hierop niet hebben afgedekt?

Antwoord 9

Nederlandse PE-fondsen zijn reeds onderworpen aan het toezicht van De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM), die erop toezien dat zij voldoen aan geldende voorschriften en prudentiële normen. Het is wel mogelijk dat er vrijstelling van de Wet op het financieel toezicht (Wft) geldt als de fondsen niet voldoen aan de criteria voor regulering onder deze wet. De bedrijven waarin PE-fondsen investeren vallen doorgaans buiten dit toezichtsbereik. Als gevolg hiervan kunnen de AFM en DNB weliswaar toezicht houden op Nederlandse PE-fondsen, maar zijn zij beperkt in het mitigeren van de impact van rentestijgingen op de bedrijven waarin PE-fondsen geïnvesteerd hebben en de gevolgen van deze impact op de Nederlandse economie. Ik zal de mogelijke impact op de Nederlandse economie als gevolg van rentestijgingen voor PE-fondsen en hun bedrijven bespreken met DNB en de AFM.