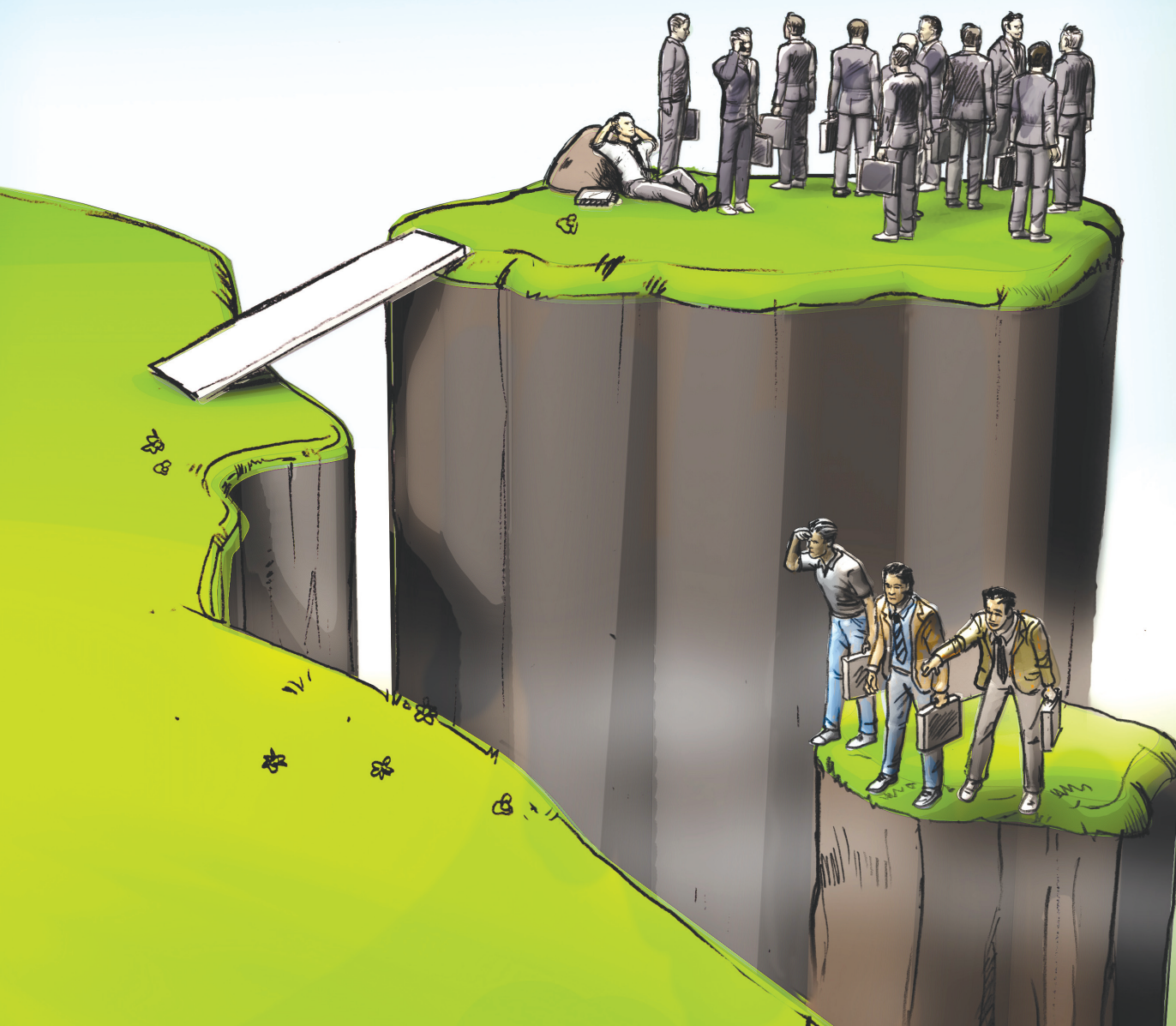


Vermogen om te ondernemen

De Nederlandse finance gap



Eindrapport van de Expertgroep
KMO financiering

Den Haag, april 2007

Vermogen om te ondernemen
De Nederlandse finance gap

Eindrapport van de Expertgroep KMO financiering

Den Haag, april 2007

Leden expertgroep KMO financiering

Drs. Fred von Dewall, voorzitter, directeur Von Dewall Advisory & Management, oud directeur en hoofdeconoom ING Groep

Ir. Hubert Deitmers, Co-founder en Managing Partner Van den Ende & Deitmers

Prof. Dr. Piet Duffhues, Hoogleraar Financiering, Universiteit van Tilburg

Prof. Dr. Peter van Hoesel, Directievoorzitter Panteia, Hoogleraar Sociale Wetenschappen, Erasmus Universiteit

Dr. Aerd Houben, Hoofd afdeling Toezicht strategie, De Nederlandsche Bank N.V.

Prof. Dr. Mirjam van Praag, Hoogleraar Ondernemerschap en Organisatie, Directeur Amsterdam Centre for Entrepreneurship, Universiteit van Amsterdam

Dhr. Carel Verdiesen AA, Directeur Alert Accountants BV, oud voorzitter Nederlandse Orde van Accountants-Administratieconsulenten

Secretaris

Mr. Dinand Maas, Ministerie van Economische Zaken

Eindredactie

Drs. Fred von Dewall

Illustratie

N. Ocheda

Vormgeving

D. Sengers

Sponsors

Van den Ende & Deitmers (omslag)

Von Dewall Advisory & Management (Engelse vertaling)

Inhoudsopgave

	bladzijde
Voorwoord	4
Deel I: Samenvatting, conclusies en aanbevelingen	6
Deel II Verslag van werkzaamheden	13
Geraadpleegde literatuur	32
Bijlage 1: Instellingsbesluit Expertgroep KMO financiering	35
Bijlage 2: Genodigden hoorzittingen	37
Bijlage 3: Summary in English	39
Bijlage 4: Behoeftte aan extern vermogen voor jonge ondernemingen	
Bijlage 5: Te groeien of niet te groeien: dát is de vraag	

Voorwoord

Mede namens de leden van de Expertgroep KMO Financiering bied ik u, de minister van Economische Zaken, met plezier het eindrapport aan betreffende het financieringsvraagstuk van kleine en middelgrote ondernemingen (KMO). Wat met een spontaan initiatief van een aantal experts in 2006 is begonnen, is in een serieuze bestudering van het onderhavige financieringsvraagstuk geëindigd. Er is door de leden hard gewerkt aan dit rapport dat nu voor u ligt.

Een bijzonder woord van dank gaat uit naar Mr. Dinand Maas (ministerie van Economische Zaken) die de Expertgroep als secretaris trouw heeft bijgestaan en naar Dr. Joris Meijaard (EIM) die de twee onderzoeken voor de Expertgroep heeft verzorgd.

De waarde van deze studie is dat er op een nieuwe manier naar het probleem van de zogenaamde finance gap is gezien. Met de term finance gap wordt bedoeld een situatie waarin ondernemingen geen vermogen kunnen aantrekken terwijl de bestemming van dat vermogen rationeel was geweest. Daarmee wordt afbreuk gedaan aan de groeiambities van een economie.

Deze finance gap is in verschillende landen door allerlei commissies en wetenschappers onderzocht. Voor het ontstaan van deze gap noemt men vaak de volgende twee oorzaken:

i) het falen van de financiële infrastructuur en/of *ii)* de onvoldoende professionaliteit van marktpartijen.

Dankzij de gevolgde onderzoeksmethode is voor het eerst een diepgaand inzicht ontstaan in de financieringsproblematiek van de kleine en middelgrote ondernemingen en de daarvoor geëigende oplossingen. Tot dat inzicht heeft in belangrijke mate bijgedragen de verrassende uitkomst van twee onderzoeken die op last van de Expertgroep zijn uitgevoerd. Deze onderzoeken zijn als bijlagen in dit rapport opgenomen.

De aanbevelingen zijn vertaald in praktische proefprojecten tijdens om de aanbevolen oplossingen proefondervindelijk te kunnen testen. De positieve respons van marktpartijen geeft aan dat de aanbevelingen en voorgestelde projecten goed zijn gevallen.

Om onze bevindingen beter te kunnen verspreiden en om meer commentaar te kunnen uitlokken, is er een uitgebreide Engelse summary aan dit rapport toegevoegd.

In dit rapport zijn, in overeenstemming met de opdracht, de moties van de Tweede Kamerleden Ten Hoopen en Smeets mede in beschouwing genomen. Het innovatiefonds (motie Ten Hoopen) kan de vorm aannemen van een fonds dat middelen ophaalt en belegt in hybride vermogenstitels. Daartoe is een voorstel op hoofdlijnen uitgewerkt. Ik pleit ervoor om ons bij het in 2006 door het Innovatie Platform geuite voornemen terzake, te betrekken. Voor de kleine kredieten (motie Smeets) kan een oplossing worden gevonden door ‘front office’ taken van banken te delegeren naar intermediairs op het vlak van onder andere de risicobeoordeling. Deze nieuwe rolverdeling is ook interessant voor een effectieve aanpak van

het probleem van de microkredieten (tot 25.000 Euro), waarvoor door de Staatssecretaris een Raad is ingesteld.

Mede namens de leden van de Expertgroep bied ik u aan om de in dit rapport gedane aanbevelingen en daarop toegespitste projecten met de relevante marktpartijen verder te bespreken. Daardoor kan een waardevol vervolg op dit rapport worden bewerkstelligd.

In ruil voor uw steun krijgt u straks veel bruikbare en interessante informatie voor het ondernemende beleid van uw ministerie.

Namens de Expertgroep KMO Financiering,

Drs. F. A. von Dewall, voorzitter

Opdracht Expertgroep

De Expertgroep KMO Financiering (kortweg Expertgroep) heeft tot taak een onderzoek te verrichten naar de problemen die kleine en middelgrote ondernemingen (KMO) ondervinden bij verkrijging van financiering en naar de oorzaken van deze problemen, en marktconforme oplossingen voor deze problemen voor te stellen, rekening houdend met de ontwikkelingen die gaande zijn in de financieringsmarkt en de beschikbare overheidsinstrumenten. Daarbij worden in ieder geval betrokken de moties van het Tweede Kamerlid Ten Hoopen inzake een innovatiefonds en van het Tweede Kamerlid Smeets inzake kleine kredieten. De Expertgroep is formeel per 16 maart 2006 met haar werkzaamheden begonnen (Instellingsbesluit Staatssecretaris van Economische Zaken, nr. WJZ6034723). Zij is 9 maal bijeen geweest, heeft 29 hoorzittingen gehouden en 1 ronde tafel bijeenkomst georganiseerd.

Deel I. Samenvatting, conclusies en aanbevelingen

(An English summary is provided for in Attachment 5)

1. Inleiding

De financieringsproblematiek van kleine en middelgrote ondernemingen (Europese definitie: tot 250 werkzame personen) is vanuit verschillende gezichtspunten geanalyseerd, omdat de problemen door vele factoren worden veroorzaakt. Te denken valt aan de persoon van de ondernemer, zorgen over de financiële soliditeit en problemen op het vlak van informatieasymmetrie. Deze veelheid van factoren veroorzaken, naar zal blijken, het grootste knelpunt: de zwakke ondernemende cultuur.

Bij de analyse is kennis genomen van de binnenlandse en buitenlandse literatuur en de studies en evaluaties die Economische zaken op verschillende deelgebieden en maatregelen heeft laten uitvoeren. Voorts heeft de Expertgroep twee onderzoeken laten verrichten die tot het ontstaan van nieuwe inzichten hebben bijgedragen. Tenslotte hebben hoorzittingen met marktpartijen en kamerleden veel interessante informatie opgeleverd. De hoorzittingen dienden ook om een dialoog met partijen aan te gaan, ideeën te toetsen en oplossingen te verkennen.

Door deze werkwijze is voor het eerst een duidelijk en nieuw inzicht ontstaan in de financieringsproblematiek van kleine en middelgrote ondernemingen en de oplossingen die daarvoor het meest geëigend lijken. Bij haar voorstellen heeft de Expertgroep, in overeenstemming met de taakopdracht, rekening gehouden met de moties van de Tweede Kamerleden Ten Hoopen op het gebied van de wenselijkheid van een innovatiefonds en van Smeets betreffende de problematiek van de kleine kredieten. Omdat de oorzaken van de problemen vooral binnen de private sector moeten worden gezocht, zijn er marktconforme oplossingen voorgesteld. Daardoor worden de verantwoordelijkheden daar gelegd waar zij thuis horen, en wordt een misallocatie van middelen voorkomen door een ongewenste substitutie van risico's van de private sector naar de overheid.

2. Een analyse van de knelpunten

Een heldere analyse van de financieringsknelpunten is mogelijk geworden door de kleine en middelgrote ondernemingen in twee hoofdcategorieën in te delen, namelijk:

- i)* bedrijven die voor een houdbaar groeipad kiezen; en
- ii)* bedrijven die een groei boven houdbaar nastreven.

Bedrijven met een *houdbaar groeipad* vormen de dominante groep. Hun aantal bedraagt ongeveer 85% van alle bedrijven met groei. Dit percentage vormt het gemiddelde over de periode 1990–2003. Het aandeel van de bedrijven die boven houdbaar groeien, bedraagt dus 15%.

De bedrijven met een houdbaar groeipad is voor de analyse weer in twee subcategorieën ingedeeld, te weten:

- i)* bestaande ondernemingen (bestaan sinds de start minstens 5 jaar); en
- ii)* jonge ondernemingen (jonger dan 5 jaar).

2.1. Bedrijven met een houdbaar groeipad

Onder bedrijven met een houdbaar groeipad worden verstaan ondernemingen die de groei binnen een zelf gekozen financiële parameter maximaliseren. Deze parameter bestaat daaruit dat de groei, zolang de ratio tussen eigen en vreemd vermogen dat toestaat, uit een combinatie van winsthoudingen en extern vreemd vermogen (bank-, leverancierskrediet e.d.) wordt gefinancierd.

Omdat de conjunctuur belangrijk is voor de winstgroei en dus voor winsthoudingen, leidt de dogmatische financieringsregel ertoe dat de groei van deze ondernemingen zich aan de conjunctuurcyclus aanpast (de zogenaamde automatische piloot).

2.2. Bedrijven met een groei boven houdbaar

Ondernemingen die sneller groeien dan het houdbare tempo, volgen bij de financiering van hun groei een meer liberale financieringsfilosofie. Het eigen of garantievermogen mag uit meerdere bronnen worden aangevuld. Naast winsthoudingen, worden eigen kapitaalstortingen en extern vermogen van formele en informele vermogensverschaffers gebruikt. Deze bedrijven zijn op dat punt dus niet dogmatisch. Echter, dit betekent wel dat zij soms een groot beroep op hun privé middelen doen of een disproportionele hoeveelheid vreemd vermogen aantrekken. Dat is financieel gezien niet wenselijk. Maar wanneer deze ondernemingen niet in deze financieringsopties kunnen slagen, moeten zij hun groei aspiraties intomen. En dat is vanuit een economisch standpunt bezien ook niet wenselijk.

2.3. Relatief veel bedrijven met een houdbare groei

Nederland onderscheidt zich door het hoge aantal bedrijven met een houdbare groei en de opwaartse tendens daarin in negatieve zin van de meeste EU-lidstaten. In Engeland en de Verenigde Staten belooft het aantal bedrijven met een houdbare groei niet meer dan 78% respectievelijk 68% (gemiddelde 1990-2003). De belangrijkste oorzaken voor het hoge aandeel in ons land vormen de minder sterk ontwikkelde vaardigheden van ondernemers (als creativiteit, daadkracht, risicobeoordeling) en het tekort aan goed personeel. Voorts zijn de interne drang en de externe druk om te groeien minder groot dan bijvoorbeeld in Engeland. Daar staan ondernemers veel meer open voor externe vermogensverschaffers die de nadruk op groei en rendement leggen. In ons land streven de 'stakeholders' vooral naar continuïteit en een gecontroleerde groei. Rendement is voor hen slechts een randvoorwaarde.

2.4. Geen finance gap bij bedrijven met een houdbare groei

Bedrijven die voor een *houdbaar groeitempo* hebben gekozen kennen geen finance gap. Hier mag geconcludeerd worden dat de externe vermogensmarkt goed functioneert. Immers deze bedrijven weten, binnen hun zelf gekozen ratio tussen eigen en vreemd vermogen, extern vreemd vermogen te verkrijgen. Deze conservatieve financieringspolitiek leidt wel tot een

grote terughoudendheid in het nemen van risico's. Omdat het aandeel van deze bedrijven in de periode 2000–2003 liefst 92,5% bedroeg, kan dit gegeven niet worden genegeerd.

2.5. De finance gap

Bedrijven met een *groeitempo boven houdbaar* (aandeel:15%), kampen in een aantal gevallen met harde financieringsknelpunten. Deze knelpunten nemen af naarmate bedrijven langer bestaan en zijn veelal minder ernstig dan wel eens wordt verondersteld.

Een recent financieringsonderzoek onder 950 kleine en middelgrote ondernemingen toonde aan dat het grootste deel (62%) hun investeringen uit eigen middelen financierden. De overige 38% van de bedrijven klopte bij banken aan. Van hen kreeg negentig procent (of 34%-punt) het gevraagde krediet. De overige tien procent (4%-punt) werd afgewezen. Deze afwijzingen bleken veelal verband te houden met *i*) een onvoldoende vertrouwen in de ondernemingsleiding, *ii*) een minder goed renderende branche en *iii*) het ontbreken van voldoende onderpand. Ook hier kan aan de werking van de financiële markt weinig worden verweten. Deze opvatting wordt bevestigd door een op verzoek van de Expertgroep gehouden onderzoek onder de leden van de Nederlandse Organisatie van Accountants-Administratieconsulenten (NOvAA).

2.6. Finance gap groot knelpunt voor jonge bedrijven

Harde financieringsknelpunten doen zich vooral voor bij de *categorie jonge bedrijven* (jonger dan vijf jaar). Hoewel ook hier kan worden vastgesteld dat deze financieringsknelpunten zich veel minder vaak voordoen dan wordt aangenomen, vormen ze voor een deel van de jonge bedrijven wel een groot probleem.

Op verzoek van de Expertgroep werd een representatief onderzoek gehouden onder bedrijven, die opgaven grote financieringsknelpunten te hebben ondervonden. Uit dat onderzoek bleek niet minder dan 60% toch vrij gemakkelijk het gevraagde bankkrediet te hebben verkregen, terwijl 25% bij informele vermogensverschaffers gehoor vond. De overige 15% van de bedrijven kreeg, ondanks meerdere pogingen, geen financiering.

Daaraan lagen in veel gevallen de volgende oorzaken aan ten grondslag:

- i*) de onbekendheid van bedrijven met andere vermogensverschaffers dan banken;
- ii*) de onwetendheid over het onderscheid tussen garantievermogen en vreemd vermogen; en
- iii*) de onwil om zeggenschap te delen.

Ondanks deze constatering en het feit dat het hoge percentage uit het onderzoek op het niveau van de totale populatie slechts 1 á 2% van alle jonge bedrijven representeert, ondervindt een aantal jonge bedrijven wel een vrijwel onoplosbaar probleem.

2.7. Twee probleemgroepen jonge bedrijven

De categorie jonge bedrijven kent *twee probleemgroepen*:

- i*) *bedrijven zonder krediethistorie*; en
- ii*) *de zogenaamde technostarters*, waarmee bedrijven uit onder andere de life sciences sector (medische- en biotechnologie) en de informatie-, communicatie- en multimediatechnologie (ICMT) worden bedoeld.

Ad i) Bij de *jonge bedrijven zonder krediethistorie* gaat het overwegend om kleine kredieten tussen 25.000 en 150.000 Euro. De grote knelpunten ontstaan door de prohibitief hoge kosten die vooral gemoeid zijn met *i)* de risicobeoordeling, *ii)* de beheerkosten, en *iii)* het solvabiliteitsbeslag.

Ad ii) Voor *technostarters*, de tweede probleemgroep, is de beschikbaarheid van vooral extern garantievermogen een levensgroot knelpunt.

Dit geldt bij uitstek voor bedrijven die lang en veel moeten investeren in research & development (R&D) voordat er omzet kan worden geboekt en de kasstromen positief worden. Starters uit de Life Science sector en starters die zich bezighouden met de toepassing van nieuwe technologieën, zijn daarvan voorbeelden bij uitstek. Omdat deze ondernemingen van groot belang zijn voor de Nederlandse economie valt een daarop afgestemd overheidsbeleid te rechtvaardigen.

2.8. Aanbod venture capital is verschaald

Hoewel het aanbod van goede ondernemers klein is, is ook het aanbod van risicokapitaal verschaald. Grote venture capital maatschappijen (VC's) hebben Nederland de rug toegekeerd. Voorts is de fall out van de IT bubble nog goed voelbaar, zijn er veel attractieve investeringsopportunities en zijn de exit mogelijkheden voor investeerders beperkt. Aldus is de situatie ontstaan dat technostarters meer dan vroeger op informele vermogensverschaffers (informals) zijn aangewezen, die daarvoor niet goed geëquipeerd zijn. Dit is geen verwijt aan het adres van de informals, maar aan de markt voor risicodragend vermogen als geheel. Recente cijfers laten zien dat het aantal ondernemingen waarin geïnvesteerd werd in 2006 van 22 tot 17 is gedaald, terwijl het totale bedrag met 50% is toegenomen tot 82 miljoen Euro.

2.9. Micro kredieten en onvoldoende startfinanciering niet bestudeerd

Het specifieke probleem van *microkredieten* (leningen tot 25.000 Euro) heeft de Expertgroep buiten beschouwing gelaten. Deze problematiek wordt al door EZ en SZW bestudeerd. EZ heeft onlangs daarvoor een aparte Commissie ingesteld. Het voorstel van de Expertgroep voor de 'front office' functie van intermediairs, kan voor dit probleem een interessante oplossing bieden.

Ook is, door gebrek aan data, niet onderzocht wat de kwantitatieve effecten zijn van starters die bij de start van hun bedrijf *onvoldoende financiering* kregen en daardoor later minder goed gaan presteren dan starters die wel over voldoende financiering konden beschikken.

3. Oplossingsrichtingen en aanbevelingen

De Expertgroep heeft voor het te voeren beleid de volgende *twee prioriteiten* geformuleerd:

- i) versterk de ondernemende cultuur; en*
- ii) los de finance gap op.*

3.1. Versterk de ondernemende cultuur

De eerste prioriteit is een versterking van de *ondernemende cultuur* omdat dit een absolute randvoorwaarde is voor alle beleid ten aanzien van economische groei. Onder ondernemende cultuur wordt hier verstaan een situatie waarin ondernemers zich veilig voelen om meer ambitie te hebben en meer risico's te aanvaarden. Het zich veilig voelen ontstaat wanneer

ondernemers professioneler leren aan te kijken tegen het runnen van hun bedrijf. Zij worden in het managen van hun bedrijf ondersteund door een pro ondernemen gerichte houding van vooral hun adviseurs en intermediairs, die zich daarin ook hebben bekwaamd.

3.1.1. Stimuleer ontwikkeling van talenten en vaardigheden

Daaraan kan een belangrijke impuls worden gegeven door het beter inbedden van ondernemerscurricula gericht op het ontwikkelen van talenten en vaardigheden in de onderwijs- en opleidingsstraat. E-learning en web-based voorlichtingssystemen kunnen hier een belangrijke rol spelen.

3.1.2. Pak informatieasymmetrie en beheerskosten aan

Door een andere rolverdeling tussen banken, accountants en intermediairs (AI's) kunnen de informatieasymmetrie en de beheerskosten effectief worden aangepakt. Meer informatie vergemakkelijkt het besluitvormingsproces voor zowel financiers als ondernemers.

Een verlaging van de kosten door een andere werkwijze bij banken en accountants/intermediairs op het vlak van de kredietverlening en het kredietbeheer zal een positieve invloed hebben op de kleine kredietverlening hebben.

Vanuit de bancaire sector en AI's is interesse getoond voor deze nieuwe rolverdeling.

De Expertgroep zal met partijen graag een *proefproject* bespreken, opzetten en wetenschappelijk borgen waarbij banken een deel van de 'front office' taken aan de door hen vertrouwde accountants delegeren. Deze taken liggen op het vlak van de kredietrisicobeoordeling, het kredietmanagement en de 'financieel directeur op afstand' functie.

3.1.3. Intensiveer voorlichting en communicatie

Hier ligt een belangrijke taak voor AI's en banken. De AI's zouden zich meer als coach van de directie moeten opstellen, terwijl financiers hun externe uitingen meer moeten verduidelijken teneinde misverstanden en teleurstellingen te kunnen voorkomen.

3.1.4. Pool competenties

Pooling van competenties door banken en risicokapitaalverschaffers op het vlak van de risicobeoordeling, risicoverdeling en van financiële technieken, kunnen tot een niveau van expertise leiden om de finance gap van jonge ondernemingen te helpen oplossen.

3.2. Los de finance gap op

De tweede prioriteit betreft het *financiële vlak*. Daartoe bepleit de Expertgroep de introductie van nieuwe financiële instrumenten op zowel de openbare als de onderhandse kapitaalmarkt.

Het beschikbaar komen van deze nieuwe financieringsinstrumenten moet bewerkstelligen dat meer ondernemingen een hoger groeitempo gaan volgen. De Nederlandse economie zal er wel bij varen.

De *nieuwe financiële instrumenten* dienen om een vergroting van het aanbod van garantievermogen te verkrijgen door:

- i) het activeren van het omvangrijke potentieel van de publieke kapitaalmarkt; en*
- ii) van de niet-publieke of onderhandse kapitaalmarkt.*

3.2.1. Introduceer hybride vermogenstitels

De openbare kapitaalmarkt lijkt rijp voor de introductie van hybride vermogenstitels als achtergestelde leningen, mezzanine vermogen of een combinatie daarvan waarbij gebruik kan worden gemaakt van de onder andere in de VS sterk ontwikkelde securitisatietechnieken. Deze methodiek zou kunnen worden ontwikkeld voor kredieten met een omvang van tenminste 150.000 Euro (daaronder lijken de kosten prohibitief te worden). Banken zouden zich kunnen specialiseren in het origineren van hybride leningen aan jonge en snel groeiende bedrijven welke in ‘pools’ worden gebundeld en vervolgens door middel van een securitisatieprogramma op de openbare kapitaalmarkt worden aangeboden. Anderzijds kunnen fondsen worden opgericht die zich toeleggen op het beleggen in onder andere hybride instrumenten. Wanneer de banken deze leningen blijven ‘servicen’ ontvangen zij daarvoor aantrekkelijke provisie-inkomsten. Voorts nemen hun kredietrisico’s af en neemt de financieringsarmslag van bedrijven toe. Voor het financiële systeem is deze risicospreiding welkom.

Voor ondernemingen zijn achtergestelde leningen aantrekkelijk omdat zij:

- i) balanstechisch gelijk staan met garantievermogen;
- ii) de rentekosten fiscaal aftrekbaar zijn; en
- iii) de zeggenschapsverhoudingen geen wijzigingen ondergaan.

De Expertgroep is vanuit de institutionele sector aangemoedigd om over de opzet van een dergelijk securitisatieprogramma nader van gedachten te wisselen waaronder de mogelijkheden van het oprichten van gespecialiseerde beleggingsfondsen. Dit zou goed aansluiten bij de in 2006 geuite voornemens van het Innovatie Platform.

3.2.2. Activeer de onderhandse kapitaalmarkt

Onder de onderhandse kapitaalmarkt wordt de vermogensmarkt verstaan waar rechtstreekse vermogenstransacties plaatsvinden tussen vragers naar en aanbieders van vermogen.

Deze kapitaalmarkt kan een goede oplossing bieden voor kleine bedrijven waarvan de kredietvraag klein is (tot 150.000 Euro) en die geen krediethistorie bezitten. Die mogelijkheid ontstaat door de tarifiering en processing van deze kredieten anders op te zetten.

Wanneer deze kredieten met garantievermogen worden gelijkgesteld, verandert het referentieveld voor het rente- en provisietarief van de interne kredietenmatrix naar de tariefstelling op de openbare kapitaalmarkt. Daardoor neemt de tariefruimte toe. Indien het garantievermogen de vorm van een achtergestelde (lange) lening krijgt, ontstaan dezelfde voordelen als hierboven genoemd.

Een ander kredietbeheersysteem wordt bereikt door de eerder bepleite nieuwe rolverdeling tussen banken en AI’s.

Vanuit de bancaire sector is de bereidheid uitgesproken om over een proefproject van gedachten te wisselen. De Expertgroep wil daartoe gaarne het initiatief nemen.

3.2.3. Bevorder verstrekking van garantievermogen door VC’s en informals

Dit is de meest effectieve maatregel voor het opheffen van de finance gap bij technostarters. Een verslechtering van de fiscale situatie voor de venture capital industrie, zoals deze dreigt te ontstaan door de voorgenomen belasting van de zogenaamde ‘carried interest’, heeft een negatieve invloed op het fiscale klimaat. De internationale concurrentiepositie van in Nederland gevestigde VC’s zal verder verslechteren evenals de aantrekkelijkheid van Nederland als vestigingsplaats.

De Expertgroep pleit juist voor een verbetering van de fiscale situatie voor informals en VC's en wel door een verdere verruiming van de deelnemingsvrijstelling dan de recent besloten doorloop van deze vrijstelling voor een periode van 3 jaar nadat het aandelenbelang onder 5% is gedaald. Bepleit wordt om het aanmerkelijk belang van informals en VC's, dat ontstaan is door directe deelname vanaf de aanvang in starters c.q. jonge bedrijven met een hoog risico en welke deelname al langer dan twee jaar bestaat, blijvend als aanmerkelijk belang te behandelen. De beperkte belastingderving zal meer dan gecompenseerd worden door de positieve effecten voor de Nederlandse economie.

Voor *jonge, snelgroeiende, excellente high tech bedrijven* die in de frontlinie van het technologieveld werken en langjarig grote geldbedragen moeten investeren in O&O, bepleit de Expertgroep het inzetten van het instrument van hybride leningen door de overheid. Daardoor zal het aantrekken van het nodige externe garantievermogen, de kapitaalsvorm waar het om gaat, worden gefaciliteerd.

4. Ter afsluiting

De finance gap bij kleine en middelgrote ondernemingen is een populair onderwerp dat door veel wetenschappers en commissies uit verschillende landen voor verschillende landen is bestudeerd. Dat geldt ook voor Nederland.

De meest onderzochte verklaring voor het ontstaan van een finance gap is het falen van de financiële infrastructuur in een economie vanwege monopolies of onvoldoende professionaliteit van marktpartijen.

Toen de Expertgroep de opdracht van de minister aanvaardde, waren de leden zich daarvan bewust. Maar tevens was er ook de nieuwsgierigheid of alle aspecten van een finance gap al goed in beeld waren gebracht. Bovendien was de vraag gerechtvaardigd of het oplossen van een eventuele finance gap de kleine en middelgrote ondernemingen op een hoger groeipad zouden kunnen brengen.

De manier waarop de Expertgroep aan het werk is gegaan, heeft tot nieuwe inzichten geleid die ook aan het beleid een nieuwe dimensie geven.

Van een falen van de financiële infrastructuur kan in Nederland beslist niet worden gesproken, hoewel verbeteringen altijd mogelijk zijn. Alleen de markt voor risicodragend vermogen is een zorgpunt. Daardoor kunnen ook veelbelovende jonge bedrijven moeilijk aan voldoende kapitaal komen, terwijl de bestemming van dat vermogen rationeel zou zijn geweest. De voorgestelde oplossingen moeten in dat gebrek voorzien, en verwacht wordt dat daarvan ook een positieve invloed zal uitgaan op het algemene financieringsklimaat.

Maar goud valt er te verdienen wanneer het bijna onvoorstelbare aantal ondernemingen dat een houdbaar groeipad volgt, kan worden aangezet om een hoger groeipad in te slaan. Daarvoor is een mentaliteitsverandering nodig die met een versterking van de ondernemende cultuur wordt aangeduid. Daarom vormt dit de eerste prioriteit voor het beleid, een zware opgave, maar de beloning is groot.

Een welslagen van dit beleid levert de Nederlandse ondernemers 'het vermogen om te ondernemen', de hoofdtitel van dit rapport.

Deel II. Verslag van werkzaamheden

Inleiding

De Expertgroep heeft de financieringsproblematiek van kleine en middelgrote ondernemingen vanuit verschillende gezichtspunten geanalyseerd omdat deze problematiek door een veelheid van factoren kan worden veroorzaakt. Belangrijke factoren zijn de ondernemer en zijn persoonlijke vaardigheden, de soliditeit van het bedrijf, de kasstromen en de winstgevendheid. Andere factoren die knelpunten kunnen veroorzaken zijn de nieuwheid van de markt en/of technologie, het ontbreken van een krediethistorie of de beperkte omvang van de kredietvraag. Ook blijken factoren als de onbekendheid van ondernemers met financiële markten en de zogenaamde informatie-asymmetrie oorzaken te zijn van het ontstaan van financieringsproblemen. Ook vermogensverschaffers kennen hun eigen problemen waardoor zij hun kredietfunctie soms minder goed uitoefenen dan anders het geval zou zijn geweest. Voorbeelden zijn de soms magere kennis van bepaalde bedrijfstakken en het ontberen van voldoende kennis over nieuwe technologieën bij de kredietverlenende staf. Kortom redenen genoeg om vanuit meerdere invalshoeken het financieringsvraagstuk te onderzoeken.

Voor de analyse van deze financieringsproblematiek werd eerst de bestaande binnenlandse literatuur en de onderzoeken die in opdracht van het ministerie van Economische Zaken zijn verricht, geraadpleegd.

Omdat hierin geen glashelder uitsluitsel werd gegeven over de oorzaken van de financieringsknelpunten die ondernemingen rapporteren, heeft de Expertgroep het EIM twee onderzoeken laten uitvoeren om de oorzaken diepgaander te kunnen analyseren (zie de bijlagen 3 en 4). Deze onderzoeken leverden veel nieuwe en nuttige informatie op. Daardoor ontstonden binnen de Expertgroep nieuwe inzichten die voor het eerst tot een duidelijk inzicht leidden in de werkelijke aard van het financieringsvraagstuk en het financieringslandschap waarin kleine en middelgrote bedrijven functioneren. Dit inzicht heeft zeer geholpen in het formuleren van de oplossingsrichtingen en aanbevelingen.

Bij de analyse van het financieringsvraagstuk is uiteraard ook van de buitenlandse literatuur kennis genomen. Het is immers belangrijk om te weten of de Nederlandse problematiek uniek is. Kunnen de in Nederland geconstateerde knelpunten worden opgelost of moeten deze als een 'natuurlijk verschijnsel' worden geaccepteerd?

Tenslotte zijn 30 hoorzittingen met ondernemers, financiers, belangenvertegenwoordigers en kamerleden gehouden. Deze waren zeer waardevol vanwege de dialoog met marktactoren en de gelegenheid om ideeën te toetsen en mogelijke proefprojecten te bespreken.

Bij de aangedragen oplossingen heeft de Expertgroep, in overeenstemming met de taakopdracht, mede ruime aandacht gegeven aan de moties van de Tweede Kamerleden Ten Hoopen inzake de wenselijkheid van een innovatiefonds en van Smeets inzake de problematiek van de kleine kredieten. Deze moties zijn geadresseerd.

De Expertgroep heeft voor de knelpunten marktconforme oplossingen gezocht. Immers, terughoudendheid is geboden ten aanzien van overheidsinterventies omdat de ervaring leert dat deze al snel tot misallocatie of substitutie van risico's van de private sector naar de overheid kunnen leiden. Een in 2006 in opdracht van het Europees Parlement uitgevoerde evaluatie met betrekking tot het Multi-Annual Programme for Enterprise and Entrepreneurship 2001–2005 toonde duidelijk aan dat het leeuwendeel van de financiële middelen niet bij de beoogde innovatieve, snelgroeiende ondernemingen terecht kwam, maar bij traditionele bedrijven (Von Dewall et al, 2006) die hun financieringsbehoefte, zoals bekend is, zonder noemenswaardige problemen bij private kredietinstellingen hadden kunnen dekken.

1. Een analyse van de knelpunten

Een heldere analyse van de financieringsknelpunten werd verkregen door de kleine en middelgrote ondernemingen in 2 hoofdgroepen onder te verdelen:

- i) bedrijven die voor een *houdbaar groeipad* kiezen; en
- ii) bedrijven die een *groei boven het houdbare tempo* nastreven.

Deze laatstgenoemde groep werd weer in twee *subgroepen* onderscheiden, namelijk:

- i) *bestaande* ondernemingen (bedrijven die langer dan 5 jaar bestaan); en
- ii) *jonge* ondernemingen (bedrijven jonger dan 5 jaar).

Onder bedrijven met een *houdbare groei* worden ondernemingen verstaan die de groei van hun omzet en activa afstemmen op de door hen zelf gekozen randvoorwaarden.

Deze voorwaarden komen erop neer dat:

- i) men het garantievermogen (het eigen vermogen) slechts uit winstinstellingen aanvult (en dus niet uit externe middelen); en
- ii) dat men alleen extern vreemd vermogen opneemt voor zover de verhouding tussen het eigen en het vreemd vermogen dit toelaat (Higgins, 1977; Duffhues, 2003).

De financiering van deze ondernemingen wordt als het ware op de automatische piloot gezet (Duffhues 2005). Met andere woorden: de ondernemingsleiding past de groei-doelstellingen aan de conjunctuurcyclus aan. In economisch betere tijden volgt men een meer ambitieuze groei-doelstelling dan in economisch slechtere tijden. Daardoor reageren de bedrijven met een houdbare groei volkomen procyclisch op conjunctuurbewegingen. Vanuit een oogpunt van conjunctuurpolitiek is dit overigens ongewenst omdat deze ondernemingen zowel een opgang als een neergang van de bedrijvigheid versterken.

De gevolgde indeling levert het volgende beeld op.

Bedrijven die een houdbaar groeitempo volgen, domineren het ondernemersveld. Zij vormen ongeveer 85% van het totaal aantal ondernemingen met groei. Bedrijven die boven het houdbare tempo groeien, maken samen slechts 15% van het totaal uit. De genoemde percentages zijn berekend als het gemiddelde over de periode 1990–2003 (EIM 2005).

De financieringsproblematiek doet zich alleen voor bij de boven houdbaar groeiende bedrijven ('de 15%').

In het navolgende zullen de financieringsknelpunten van de verschillende groepen van bedrijven en de daaraan ten grondslag liggende oorzaken worden geanalyseerd.

1.1. Houdbare groeibedrijven: geen financieringsknelpunt, weinig ondernemend

Het Nederlandse ondernemersveld wordt, zoals gezegd, gedomineerd door ondernemingen met een houdbaar groeipad. Zij ondervinden geen noemenswaardige problemen bij de financiering van hun bedrijfsactiviteiten.

Het aandeel van deze bedrijven in de totale bedrijvenpopulatie mag wel als zeer aanzienlijk worden aangemerkt. In de periode 1990-2003 bedroeg hun aandeel gemiddeld 85%. Wanneer de driejaargemiddelden worden genomen, blijkt dat het aandeel van de bedrijven met een houdbaar groeipad sinds 1995-1998 gestaag is toegenomen tot maar liefst 92,5%. Voor de analyse is echter het lange termijn gemiddelde gebruikt, om te voorkomen dat toevallige factoren een grote invloed op de uitkomsten van het onderzoek zouden kunnen krijgen. Tevens wordt op deze wijze een vergelijking met andere landen vergemakkelijkt.

Op basis van het langjarige gemiddelde blijkt Nederland redelijk in de pas te lopen met de EU-lidstaten op het vasteland. Ook daar zijn de bedrijven die voor een houdbare groei hebben gekozen dominant. Een opmerkelijk verschil doet zich voor ten opzichte van Engeland en de Verenigde Staten (VS). In die twee landen zijn de bedrijven die voor een houdbare groei hebben gekozen minder prominent aanwezig. In Engeland bedraagt hun aandeel 78% en in de VS 68%.

De Expertgroep heeft zich de vraag gesteld waarom Nederland veel meer bedrijven met een houdbare groei herbergt dan deze twee landen. Spelen in ons land andere stakeholders een rol dan in de VS en Engeland en wat kan Nederland eraan doen om het aantal ondernemingen met een houdbare groei te verminderen?

Een helder antwoord op deze vragen is belangrijk. Immers, tot dusver zijn ondernemingen met een houdbaar groeipad geen expliciete doelgroep van het overheidsbeleid geweest, terwijl zij wel een tot de verbeelding sprekende en beloftevolle groep vormen. Er is weinig fantasie voor nodig om te bedenken dat wanneer deze ondernemingen ertoe kunnen worden aangezet om een boven houdbaar groeipad te gaan kiezen de Nederlandse economie een enorme groeistimulans zal krijgen.

Daarom zijn de beweegredenen van deze bedrijven nader onderzocht.

Een analyse van de beschikbare Nederlandse en internationale literatuur levert over deze beweegredenen het volgende op. In algemene termen concluderen Duffhues (2006) en Vos et al (2005) dat de houdbare groeibedrijven in feite niet op groei belust zijn en ook niet een maximalisatie van de winst en welvaart van de directeur/grootaandeelhouder nastreven. Eigenaren streven veelal naar een handhaving van de continuïteit van de onderneming en het behoud van zeggenschap over het bedrijf. Voorts hecht men grote waarde aan een goede sociale status, aan het belang van het gezin en aan de sociale interactie met hun omgeving.

De grote randvoorwaarde die men aan dit alles stelt, is het behalen van een bevredigende winst. Deze winst mag overigens, wat de eigenaren betreft, achterblijven bij wat financiële markten aan rendement zouden eisen. Daardoor wordt de 'cost of capital' gemiddeld genomen niet terugverdiend, maar deze ondernemers vinden hun compensatie in de eerder genoemde normen en waarden.

Omdat deze ondernemingen met een houdbare groei hun eigen vermogensbehoefte uit winsthoudingen aanvullen en hun vreemde vermogensbehoefte vrijwel uitsluitend bij banken betrekken, komen zij vrijwel niet in aanraking met andere externe kapitaalverschaffers als venture capital maatschappijen (VC's) en informele vermogensverschaffers, die een geheel

andere winst- en rendementsoriëntatie kennen. De wens om zeggenschap over de onderneming en de eigen toekomst te houden, leidt ertoe dat men dergelijke vermogensverschaffers bij voorkeur mijdt. Een andere factor is echter ook dat men niet goed bekend is met andere groepen van vermogensverstreckers dan banken en met andere vormen van vermogen.

Andere vermogensverschaffers dan banken en andere vermogensvormen dan bankkrediet spelen bij de vermogensvoorziening in de VS en Engeland wel een belangrijke rol.

In de geraadpleegde literatuur kon echter geen bevredigende antwoord op de eerder gestelde vragen worden gevonden. Daarom heeft de Expertgroep aan het EIM de opdracht gegeven om specifiek een onderzoek te doen naar de achtergronden van de verschillen in houding tussen Nederlandse en Engelse ondernemers. Bij het onderzoek baseerde het EIM zich onder meer op 12 zogenaamde ‘gematchte’ case studies in Nederland en in Engeland. Deze casestudies omvatten zowel ondernemingen met een houdbaar als een boven houdbaar liggend groeitempo (EIM 2006).

Dit onderzoek leverde interessante nieuwe inzichten op. Allereerst viel op dat Nederlandse bedrijven met een groeiambitie het gebrek aan eigen ondernemersvaardigheden en de problemen om goed personeel te kunnen werven als de grootste beperkingen voor groei noemden. Voorts bleken in ons land *i)* de druk, *ii)* de drang en *iii)* de directe marktmogelijkheden om te groeien minder groot te zijn dan in Engeland. Nederlandse zakenpartners en aandeelhouders oefenen weinig druk uit op het management van de ondernemingen om beter te presteren. Afnemers stellen op hun beurt weinig eisen aan een efficiënt productieproces en leggen een relatief lage behoefte voor zekerheden aan de dag.

De Nederlandse partners en aandeelhouders streven vooral naar continuïteit en een gecontroleerde groei van de onderneming, terwijl men in Engeland vooral naar groei- en winstmaximalisatie streeft. Ook betrekken ondernemers in Engeland gemakkelijker externe verschaffers van garantievermogen bij de financiering van hun onderneming. Zij accepteren de hogere eisen die deze kapitaalverschaffers aan de bedrijfsvoering stellen en hebben weinig moeite met het delen van de zeggenschap over de onderneming.

Een grotere openheid voor het betrekken van externe verschaffers van garantievermogen bij de onderneming vind onder meer zijn weerslag in het streven naar een efficiënt voortbrengingsproces. Het blijkt dat men in Engeland, om de sterke buitenlandse concurrentie het hoofd te kunnen bieden, vaak zijn toevlucht neemt tot schaalvergroting en efficiencyverbetering. Ook jonge bedrijven kiezen, daartoe mede aangezet door hun financiële partners, relatief vaak voor deze strategie.

Voorts eisen de afnemers in Engeland vaker zekerheden waaraan kleinere bedrijven slechts met moeite kunnen voldoen. Ook mede daardoor wordt voor de Engelse ondernemingen groei relatief belangrijk. In Nederland zoekt men de oplossing meer in een duurzame samenwerking. Het gevolg is dat de externe druk om te groeien zwakker en de bedrijfsontwikkeling meer geleidelijk wordt.

Tenslotte zijn in ons land de directe marktmogelijkheden, vanwege de relatief kleine schaalomvang van de economie, minder groot dan in Engeland. Maar de casestudies laten duidelijk zien dat Nederlandse ondernemers minder behendig zijn in het pakken van kansen terwijl hun creativiteit en organisatietalent bij de Engelse counterparts achterblijven. Nederlandse ondernemers zijn meer risico-avers. Ondernemers durven minder snel

opportunistisch te handelen mede omdat men meent dat hun economische en sociale omgeving dat niet waardeert. Nederlandse ondernemers hebben soms het gevoel dat zij door opportunistisch te handelen de stabiliteit van de bedrijfsomgeving mogelijk in gevaar brengen.

Op grond van het voorgaande concludeert de Expertgroep dat in Nederland het relatief grote aantal bedrijven met een houdbare groei op een minder sterk ontwikkelde ondernemerscultuur duidt: de Nederlandse ondernemers mijden duidelijk risico's. Het gebrek aan daadkracht, aan creativiteit en aan organisatietalent wijst op grote tekortkomingen in de opleiding- en institutionele omgeving. Deze bevindingen werden tijdens de hoorzittingen bevestigd. Financiers noemden het teleurstellende gedrag van ondernemers vaak de doorslaggevende reden voor het afwijzen van financieringsaanvragen.

1.2. Boven houdbaar groeiende bedrijven: meer ambitie en financieringsknelpunten

De bedrijven die harder groeien dan het houdbare tempo vormen, zoals gezegd, 15% van het totaal aantal bedrijven met groei. Deze ondernemingen volgen voor de financiering van hun groei geen dogmatische financieringspolitiek. De uitbreiding van het eigen vermogen vindt zowel plaats uit winstinsthoudingen als uit het aantrekken van garantievermogen bij externe vermogensverschaffers en uit stortingen in privé. Daarnaast wordt ook extern vreemd vermogen aangetrokken, zij overwegend bij banken. Dit alles betekent echter niet dat men gezonde financiële balansverhoudingen, als een robuuste ratio tussen eigen en vreemd vermogen, overboord gooit. Integendeel, maar men hanteert geen rigide financiële verhoudingen.

De vraag rijst nu of bedrijven die boven houdbaar groeien ook vaak met een hard financieringsknelpunt worden geconfronteerd (de onmogelijkheid om de financiering rond te krijgen). Het antwoord is verrassend: het aantal ondernemingen dat met een hard knelpunt te kampen krijgt, is relatief beperkt. Bovendien moeten, volgens een nadere analyse, de oorzaken veeleer worden toegeschreven aan de onderneming zelf dan aan slecht functionerende vermogensmarkten.

Een apart probleem vormt de ontoereikende financiering ten tijde van de start van de onderneming. Dit leidt op de langere termijn tot lagere prestaties in termen van groei en winst dan anders het geval zou zijn geweest. Tot die conclusie komen onder andere Boot/Schmeits (2004) en Van Praag (2005). Van Praag (2005) heeft het empirisch onderzoek naar het effect van te weinig (extern) vermogen ten tijde van de start op de latere bedrijfsprestaties geanalyseerd. Daarbij ging het om de overlevingsduur, de groei en de winst van de betreffende bedrijven. Internationale studies tonen aan dat ondernemingen die ondanks onvoldoende kapitaal toch van start zijn gegaan, later slechter presteren dan bedrijven die wel voldoende kapitaal tot hun beschikking kregen. Maar ook hier geldt dat de gevonden relatie niet persé een causaal verband hoeft in te houden. Karakterkenmerken van ondernemers kunnen een rol spelen, welke kenmerken in de verschillende studies niet onderzocht zijn maar wel de gemeten bedrijfsprestaties kunnen beïnvloeden.

Ondernemers met weinig talent of slechte bedrijfsplannen ondervinden, zoals genoegzaam gebleken is, niet alleen meer moeilijkheden om voldoende startkapitaal te bemachtigen maar ook met het succesvol opzetten van een bedrijf.

Twee recente studies die meer rekening hebben gehouden met deze problematiek bevestigden onafhankelijk van elkaar dat onvoldoende startkapitaal de latere bedrijfsprestaties inderdaad

negatief beïnvloeden (Van Praag, Bosma en De Wit, 2005; Parker en Van Praag 2006). Het is helaas jammer dat de daaruit voortvloeiende gevolgen voor de economie als geheel niet konden worden gekwantificeerd omdat niet bekend is om hoeveel bedrijven het gaat en hoe groot het daardoor veroorzaakte verlies aan structurele groei is.

In het navolgende zal nader worden onderzocht bij welke type bedrijven de harde financieringsknelpunten zich vooral voordoen. Eerst worden de knelpunten bij bestaande ondernemingen die boven houdbaar groeien geanalyseerd, en daarna de knelpunten bij jonge bedrijven.

1.2.1. Knelpunten bij bestaande ondernemingen die boven houdbaar groeien

Bestaande ondernemingen die harder groeien dan het houdbare tempo, vormen een subgroep van alle ondernemingen die een groeitempo boven houdbaar nastreven. De term bestaande ondernemingen is een kwalificatie voor bedrijven die sinds de start al langer dan vijf jaar bestaan.

Een goede indruk van de harde financieringsknelpunten die deze ondernemingen ondervinden, geeft een onderzoek van EIM en ING (2005) die het functioneren van banken in hun rol als vermogensverschaffers aan deze bedrijven heeft onderzocht. Deze studie bevat de onderzoeksresultaten van een representatieve steekproef naar het financieringsgedrag van 950 bestaande ondernemingen. Uit dit onderzoek bleek dat een ruime meerderheid van de onderzochte ondernemingen (62%) hun investeringen uit eigen middelen financierden. De overige 38% ging op zoek naar extern vermogen en klopte daarvoor bij banken aan. Negentig procent van hen of 34%-punt kreeg het gevraagde krediet. De overige tien procent, zijnde 4%-punt, werd afgewezen.

Een nadere analyse wees uit dat de afwijzingen door banken veelal verband hielden met het ontbreken van:

- i)* voldoende vertrouwen in de ondernemingsleiding;
- ii)* voldoende vertrouwen in de desbetreffende branche waarin de onderneming werkzaam was; en
- iii)* het gebrek aan voldoende zekerheden of onderpand.

De conclusie dringt zich op dat de desbetreffende banken de kredietaanvragen blijkbaar niet op lichtvaardige gronden hebben afgewezen: aan weinig ondernemingen werd financiering onthouden die objectief gezien wel kredietwaardig zouden zijn.

Deze bevinding werd bevestigd door een onderzoek bij de leden van de Nederlandse Organisatie van Accountants-Administratieconsulenten NOvAA (2006) dat op verzoek van de Expertgroep werd uitgevoerd. De 6.500 leden, die circa 300.000 ondernemingen vertegenwoordigen, konden desgevraagd geen dossiers van onterecht afgewezen financieringsaanvragen overleggen. Wel tekende de NOvAA daarbij aan dat accountants kredietaanvragen uitfilteren die naar hun oordeel geen positief onthaal bij banken zouden krijgen.

1.2.2. Knelpunten bij jonge ondernemingen die boven houdbaar groeien

Jonge ondernemingen die harder groeien dan het houdbare tempo vormen de tweede subgroep van de ondernemingen met een boven houdbaar groeitempo. De aanduiding jong slaat op het feit dat deze jonge ondernemingen sedert de start nog geen vijf jaar bestaan.

Om een beter inzicht in hun financieringsproblematiek te kunnen krijgen, heeft de Expertgroep aan het EIM opdracht gegeven om een klein maar representatief onderzoek onder deze groep jonge bedrijven te houden (EIM 2006). Net gestarte bedrijven maakten geen deel uit van deze groep.

Het EIM selecteerde veertig jonge bedrijven met een krediethistorie uit het EIM-starterspanel 1998-2000 (1.500 bedrijven) en uit een gestratificeerde steekproef van alle ondernemingen die in 2004 of 2005 netto meer dan 10.000 Euro investeerden. Deze geselecteerde ondernemingen verklaarden grote knelpunten bij de financiering te hebben ondervonden. Daardoor kon de steekproef als representatief worden beschouwd.

Tijdens de interviews bleek tot verrassing van de onderzoekers, dat de gemelde financieringsproblemen achteraf gezien erg bleken mee te vallen. Liefst 60% van de geselecteerde bedrijven gaf aan dat zij uiteindelijk toch gemakkelijk het gevraagde bankkrediet wisten te verwerven, 25% meldde dat zij alsnog bij informele vermogensverschaffers waren geslaagd, terwijl de resterende 15% aangaf dat hun pogingen niet tot het beoogde resultaat hebben geleid.

Dit aantal lijkt hoog, maar afgezet tegen de totale populatie jonge bedrijven voor Nederland als geheel gaat het slechts om 1 á 2% van alle jonge bedrijven die, ondanks meerdere inspanningen, niet in staat waren om extern vermogen aan te trekken. Dit percentage mag als relatief laag worden aangemerkt.

De knelpunten die aan de afwijzingen ten grondslag lagen, klinken inmiddels bekend in de oren, te weten:

- i)* de onbekendheid met andere vermogensverschaffers dan banken;
- ii)* de onbekendheid met het onderscheid tussen garantie- en vreemd vermogen; en
- iii)* de onwil om zeggenschap te delen.

Ook viel het op dat de afgewezen bedrijven soms in economisch problematische sectoren werkzaam waren.

De conclusie mag ook hier zijn dat de vermogensmarkten in hun functioneren blijkbaar weinig kan worden verweten. De oorzaken liggen immers in belangrijke mate bij de ondernemers zelf.

Niettemin past de kanttekening dat financiële aanbieders bij jonge ondernemingen nog wel eens een verkeerde perceptie oproepen door hun marketingcampagnes. Deze zijn vaak weinig nauwkeurig over de kenmerken van het aangeboden product en over de beoogde doelgroepen voor dat product. Daardoor ontstaan onnodige teleurstellingen bij deze bedrijven.

1.2.2.1. Twee probleemgroepen

Binnen de populatie jonge bedrijven, die boven het houdbare tempo groeien, ondervinden twee groepen grote financieringsknelpunten.

Deze groepen zijn:

- a)* jonge bedrijven zonder krediethistorie; en
- b)* de zogenaamde technostarters uit bijvoorbeeld de life sciences sector (medische- en biotechnologie) en de informatie-, communicatie- en multimediatechnologie. Voor deze bedrijven is de beschikbaarheid van zowel extern garantievermogen als vreemd vermogen gering.

Ad a) Bij de *jonge bedrijven zonder krediethistorie* liggen de oorzaken in het gemis van die krediethistorie bestaande uit gegevens als kasstromen, winst- en verliesrekeningen, en in de kleine omvang van hun kredietvraag. Onder klein wordt hier een vermogensbehoefte van 25.000 tot 150.000 Euro verstaan. Deze jonge ondernemingen wenden zich voor de financiering van hun activiteiten veelal tot banken, mede vanwege hun onbekendheid met andere kapitaalverschaffers en vormen van vermogen.

Bij deze jonge bedrijven gaat het zowel om net gestarte ondernemingen als om bedrijven die al enkele jaren bestaan, hun bedrijfsactiviteiten uit eigen middelen hebben gefinancierd maar verzuimden om een goede financiële rapportage op te bouwen. Te denken valt aan bedrijven uit de persoonlijke en zakelijke dienstverlening alsook uit de creatieve industrie.

Bedrijven zonder krediethistorie plaatsen vermogensverschaffers voor problemen die te maken hebben met:

i) de asymmetrie van informatie;

ii) hoge handeling- en proceskosten (van kredietaanvraag, -beoordeling, -fiattering, risicomanagement en administratieve lasten);

iii) de relatief hoge kosten van het solvabiliteitsbeslag;

iv) de beperkte eigen inbreng van garantievermogen; en

v) de lage dekking door het gebrek aan onderpand.

Daardoor ontstaan prohibitief hoge kosten die een totstandkoming van de vermogenstransactie in de weg staan.

Een oplossing voor het kostenprobleem ligt volgens de Expertgroep in een andere organisatie van het kredietverleningsproces en in een andere prijsstelling. Daarop zal later worden ingegaan.

De Expertgroep heeft bewust geen aandacht besteed aan de problematiek van de zogenaamde microkredieten (leningen tot 25.000 Euro) omdat deze veelal een sociale achtergrond hebben. Het Ministerie van Economische Zaken heeft daarover recent besprekingen met de banken gestart en een speciale Commissie ingesteld.

De vraag is hoe het met het kredietaanbod is gesteld voor *jonge ondernemingen die wel over een krediethistorie* beschikken?

Voor deze groep is de situatie aan het verbeteren. Door het implementeren van digitale expertsystemen kunnen banken de kosten die gepaard gaan met de risicobeoordeling en het risicomanagement verminderen. Maar de invoering van digitale systemen is niet zaligmakend. Het lijkt aannemelijk dat de via expertsystemen te verstrekken kredieten vooralsnog beperkt van omvang zullen zijn. Ten eerste gaat het om kleine leningen (tot ongeveer 50.000 Euro), in de vorm van een rekening courant krediet, dat slecht bij de kredietbehoefte van bedrijven past. Ten tweede staan risicomangers niet te trappelen om ruimhartig geld aan de hier bedoelde bedrijven te lenen. Zij vinden deze leningen tamelijk riskant en stellen daarom strikte grenzen aan de risico-exposure in de totale kredietportefeuille.

Op de wat langere termijn is het succes sterk afhankelijk van:

i) de omvang van de kredietportefeuille en de daardoor te bereiken risicospreiding (granulariteit); en

ii) het succes van cross-selling (verkoop van andere financiële en verzekeringsproducten aan de debiteur).

Wel lijkt het nieuwe solvabiliteitsregime (kortweg Bazel II genoemd), dat in 2007 in werking is getreden, een positieve invloed op deze vorm van kredietverlening te kunnen hebben. Onder dit nieuwe systeem mogen banken bij de risicobeoordeling en de allocatie van kapitaal (solvabiliteit) eigen interne risicomodellen gebruiken. Daardoor wordt de systematische verzameling van data door banken gestimuleerd omdat die onmisbaar zijn voor de ontwikkeling van en het werken met deze risicomodellen

Ad b) Voor *technostarters*, de andere probleemgroep, is de beschikbaarheid van extern vermogen gering. Zij hebben vanaf de vroege groeifase, een grote behoefte aan extern garantievermogen in de vorm van het zogenaamde pre-seed, seed en later stage capital. Vanwege de aard van hun bedrijfsmodel vallen deze ondernemingen in het hoog risico/hoog rendement segment, waardoor de behoefte aan garantievermogen groot is en groot blijft. Dit geldt bij uitstek voor bedrijven die lang en veel moeten investeren in research & development (R&D) voordat er omzet kan worden geboekt en de kasstromen positief worden. Daardoor worden de eerste jaren van hun bestaan gekenmerkt door een negatieve cashflow of anders gezegd door een hoge verbranding van financieel vermogen ('burn rate'). Life science starters zijn daarvan een sprekend voorbeeld, maar zij zijn niet de enige. Technostarters met een hoge R&D-component vindt men ook in andere industrietakken waar nieuwe technologieën worden ontwikkeld of state of art technologieën in nieuwe producten worden gecombineerd. Dit alles stelt hoge eisen aan de ondernemers en hun vermogensverschaffers.

Uit de hoorzittingen kwam naar voren dat technostarters soms te sterk gericht zijn op de kleine Nederlandse markt en daardoor aan vermogensverschaffers een weinig interessant omzet- en winstperspectief weten te bieden. Bovendien scoren veel technostarters een onvoldoende op hun ondernemend vermogen. Maar een internationale marktfocus op zich is niet voldoende. De business case moet niet alleen voldoende perspectief bieden op een snelle groei en dito winstontwikkeling, maar ook goede exit mogelijkheden bieden. Verschaffers van garantievermogen willen hun deelname graag verzilveren door verkoop, overname of beursgang van de technostarter in kwestie. Pas dan kan men het beoogde rendement op het geïnvesteerde (financiële) vermogen realiseren.

Technostarters worden in hun grensoverschrijdende activiteiten overigens ook door andere factoren belemmerd. Een aantal van deze belemmeringen vereist een aanpak op internationaal niveau. Dit probleem valt buiten het mandaat van de Expertgroep.

Starters in de medische en biotechnologie beschouwen de internationale markt wel als hun natuurlijke speelveld (denk aan nieuwe geneesmiddelen en medische apparatuur). Echter het aantal starters en de kwaliteit van die start-ups worden door de VC's als mager beschouwd. Het innovatieve potentieel van Nederlandse onderzoeksinstituten waartoe universiteiten, academische medische centra en technologie-instituten behoren, wordt onvoldoende benut doordat:

- i)* het onderzoek versnipperd plaatsvindt;
- ii)* het onderzoek en de toepassing vaak niet aan elkaar gerelateerd zijn; en
- iii)* de kennisvalorisatie geen prioriteit geniet.

Aan de aanbodzijde is het aanbod van extern vermogen inmiddels zeer verschaald doordat de grote VC's zich uit Nederland hebben teruggetrokken. De recente Technopartner subsidies voor seed capital fondsen en de stimuleringsregeling kennisexploitatie zijn welkom, maar het moet sterk worden betwijfeld of deze regelingen voldoende impulsen kunnen geven.

Aldus is in de loop der tijd de situatie ontstaan dat technostarters meer dan vroeger zijn aangewezen op informele vermogensverschaffers (ook wel informals of informal investors genoemd). De Expertgroep heeft de indruk dat van hen meer wordt verwacht, dan zij in staat zijn te leveren. De Expertgroep vindt de informals thans (nog) niet voldoende geëquipeerd om een grote rol in de externe vermogensverschaffing te kunnen spelen. De cijfers bevestigen deze mening. Hoewel de informals groot in aantal zijn, is zowel de individuele als de gezamenlijke omvang van hun participaties relatief bescheiden te noemen. In het EIM-ING onderzoek (2005) werden informal investors slechts door 6 procent van de bedrijven als externe vermogensverschaffer genoemd. Dit komt overigens verrassend genoeg overeen met de ervaringen van Vos et al (2005) voor de VS en Engeland.

Over de werkwijze van informals zij het volgende gezegd. Zij werken veelal in groepjes samen en hebben zich bij netwerken aangesloten die door onder andere banken worden georganiseerd. Deze netwerken of platforms werken als diversificatiekanalen voor risico's (samen in het risico participeren) en als distributiekkanalen via welke informals interessante business cases krijgen toegeleid. Vaak fungeert een intermediair als vangnet voor deze business cases en is ook degene die de eerste selectie uitvoert. Dit heeft tot doel om de informatie-asymmetrie te verkleinen en aldus de informal investor behulpzaam te zijn bij de besluitvorming.

Desondanks zijn, zoals gezegd, de financiële deelnemingen van informals bescheiden. De distributiekkanalen zijn onvoldoende in staat om een grote interessante 'deal flow' op gang te brengen mede omdat men nogal eens twijfels heeft over de ondernemer zelf. Niettemin kan de overigens (nog) beperkte rol van informele vermogensverschaffers ook aan de lage risicoacceptatie van deze groep zelf worden toegeschreven. De hoorzittingen bevestigden dit beeld.

Hoewel de conclusie ook hier kan zijn dat de twee probleemgroepen de financieringsknelpunten voor een belangrijk deel aan zichzelf te wijten hebben, is er niettemin meer dan voldoende reden om oplossingen voor de hier geconstateerde finance gap te vinden. Het gaat hier immers ook om de ondernemingen die zeer belangrijk zijn voor het innovatiepotentieel en de vernieuwing van de Nederlandse economie. Bovendien zijn er ondernemingen die onterecht met een finance gap worden geconfronteerd. De geringe beschikbaarheid van risicokapitaal, waaraan eerder aandacht is besteed, ligt daaraan ten grondslag. Op dit vlak lijkt zich wel een marktfalen voor te doen.

2. Oplossingsrichtingen

Uit de analyse blijkt dat de vermogensmarkten bij de financiering van de bedrijven met een *houdbaar groeipad* (85% van de bedrijven met groei) goed functioneren. Immers, deze bedrijven kunnen in samenhang met de groei van hun eigen interne financieringsmiddelen zonder noemenswaardige problemen extern vreemd vermogen aantrekken binnen de door hen zelf gekozen verhouding tussen eigen en vreemd vermogen. Deze bedrijven kennen derhalve geen financieringsknelpunten.

De financieringsproblematiek doet zich voor bij de bedrijven die boven het houdbare tempo groeien. Zij krijgen te maken met financieringsknelpunten. Wel is het aantal bedrijven dat met een hard financieringsknelpunt te kampen heeft relatief beperkt. Bij de groep *bestaande*

ondernemingen (ouder dan 5 jaar) uit deze categorie, gaat het om 4%, of 10% van alle bedrijven die bij banken om vermogen aankloppen.

Bij *jonge ondernemingen* (bedrijven jonger dan 5 jaar), gaat het in totaal om 1 á 2% van de gehele populatie.

Nader onderzoek wees uit dat de oorzaken van de knelpunten in belangrijke mate aan de bedrijven zelf konden worden toegeschreven. Dit duidt erop dat deze knelpunten veelal niet door financiële oplossingen als garantieregelingen of goedkope kredieten kunnen worden weggenomen.

Integendeel, de oplossingen moeten buiten het directe financiële aangrijpingsvlak worden gezocht en wel in een versterking van de ondernemende cultuur. De Expertgroep heeft de indruk dat de lage risico acceptatie van ondernemers mede in de hand wordt gewerkt door het risicomijdende gedrag van onder meer de aandeelhouders en de adviseurs die de onderneming omringen. Daarom gaat in het navolgende de aandacht eerst uit naar een actieprogramma dat zich toespitst op het creëren van een meer ondernemende cultuur.

2.1. Prioriteit 1: versterk de ondernemende cultuur

De eerste prioriteit is een versterking van de *ondernemende cultuur* omdat dit een absolute randvoorwaarde is voor alle beleid ten aanzien van economische groei.

Voordat hierover verder kan worden gesproken, is het goed om eerst uit te leggen wat met een ondernemende cultuur wordt bedoeld. Binnen het kader van dit rapport wordt hieronder verstaan: *een situatie waarin ondernemers zich veilig voelen om meer ambitie te hebben en meer risico's te aanvaarden. Het zich veilig voelen ontstaat wanneer ondernemers professioneler leren aan te kijken tegen het runnen van hun bedrijf. Zij worden in het managen van hun bedrijf ondersteund door een pro ondernemen gerichte houding van vooral hun adviseurs en intermediairs, die zich daarin ook hebben bekwaamd.*

Een versterking van de ondernemende cultuur is echter verreweg de moeilijkste opgave waarvoor ons land zich gesteld ziet; er is geen 'quick fix'. Het vereist doorzettingskracht en een lang vol te houden consistent beleid. Maar de beloning is groot. Bij succes krijgt de Nederlandse economie een krachtige stimulans die tot uiting zal komen in een grotere dynamiek, meer innovatie, werkgelegenheid- en inkomensgroei. Een belangrijk neveneffect is de versterking van de sociale cohesie die de basis vormt voor een stabiele maatschappij.

De vraag is hoe de beoogde versterking van de ondernemende cultuur het beste kan worden bereikt. Een aangewezen weg lijkt om binnen de onderwijs- en opleidingsstraat ondernemerscurricula als vast onderdeel in te bedden. Maar daarnaast zijn creatieve oplossingen nodig om deze ondernemende cultuur ook in praktijk te kunnen brengen en te oefenen. De Expertgroep bepleit daarom het entameren van daarop gerichte projecten.

Een aangrijpingspunt levert bijvoorbeeld de lage risicoacceptatie die het gevolg is van de intransparantie van de markt, de daarmee samenhangende informatie-asymmetrie en de afkeer van ondernemers om de zeggenschap met externe financiers te delen. Bij intransparante financiële markten gaat het om de onbekendheid met andere vermogensverschaffers dan banken en vermogensproducten. Bij informatie-asymmetrie gaat het om de beoordeling van de risico's door zowel ondernemers als vermogensverstrekkers. Uit onderzoek blijkt dat ondernemers grote moeite hebben om de toekomstige marktontwikkelingen in te schatten. Indien men beter in staat is om de onzekerheden door kennisvermeerdering te reduceren, zal naar de stellige overtuiging van de Expertgroep ook de risico-acceptatie toenemen.

De Expertgroep ziet veel voordelen aan het op touw zetten van wetenschappelijk goed onderbouwde en geborgde projecten. Dit vereist samenwerking en kennispooling door partijen mede waardoor ook vrij snel kan worden vastgesteld of nieuwe denkrichtingen kans van slagen hebben. Een wetenschappelijke evaluatie maakt het achteraf mogelijk om met een grote mate van zekerheid succes- en faalfactoren aan te wijzen.

2.1.1. Stimuleer ontwikkeling van talenten en vaardigheden

Ondernemertalenten en –vaardigheden blijken aan de basis te staan van een ondernemende economie. Daarbij gaat het niet alleen om ondernemers, maar ook om hun directe zakelijke en sociale omgeving. De *ondernemende* ondernemer moet zijn activiteiten kunnen ontplooiën in een klimaat dat maatschappelijk, economisch, fiscaal, en op het terrein van regelgeving en administratieve lasten uitnodigt om te ondernemen. Hoe afgezaagd het ook mag klinken, het blijft helaas onverminderd waar.

Onderwijs en opleiding staan aan de basis van dit alles. Idealiter zou de bewustmaking voor het ondernemerschap en het bijbrengen van ondernemersvaardigheden al vanaf de vroegste fase van het onderwijs moeten plaatsvinden. Maar ook met een betere voorlichting, informatie en communicatie valt veel te bereiken. De Expertgroep ziet daarom veel voordelen in het opzetten, uitbreiden en onderhouden van e-learning en web-based voorlichtings- en informatiesystemen. Voor representatieve organisaties en marktpartijen valt er op deze terreinen nog veel werk te verzetten.

2.1.2. Aanpakken informatie-asymmetrie en beheerskosten

De informatie-asymmetrie en de beheerskosten kunnen tegelijkertijd en kosteneffectief worden aangepakt wanneer banken en intermediairs een andere rolverdeling met elkaar zouden willen afspreken. Banken zouden in dit model bepaalde ‘front office’ taken aan accountants/intermediairs (AI’s) kunnen delegeren. Uiteraard kan deze nieuwe rolverdeling alleen succesvol zijn wanneer de desbetreffende AI’s en banken het volste vertrouwen in elkanders kundigheden hebben. Daarom zullen partijen zelf moeten beslissen of men met elkaar in zee wil gaan. Bij de delegatie van taken naar AI’s kan worden gedacht aan de risicobeoordeling, finance en control werkzaamheden en de zogenaamde ‘financieel directeur op afstand’ functie. Deze laatstgenoemde rol omvat het zorgdragen voor het vastleggen van de krediethistorie, het ramen van kasstromen, het meedenken over investeringsbeslissingen en over de financiële implicaties van strategische keuzen. Deze delegatie van taken leidt ertoe dat de daarmee gepaard gaande overheadkosten nog maar op één plaats worden gemaakt. In dit geval bij de AI’s die dat tot hun normale taak zouden moeten rekenen.

Het grote belang van het samenwerken met AI’s is dat zij, anders dan banken, nauwer betrokken zijn bij het dagelijkse reilen en zeilen van hun klanten, vooral bij de kleine ondernemingen. Daardoor kunnen zij een belangrijke rol spelen bij het verminderen van de informatie-asymmetrie. Doordat de AI’s uit hoofde van hun taak vaak directievergaderingen van hun klanten bijwonen en mede over belangrijke beleidsbeslissingen advies geven, zijn zij bij uitstek goed geïnformeerd over de ‘zachte informatie’ of ‘intangibile assets’ van de ondernemer en zijn bedrijf. Te denken valt onder andere aan de denk- en handelwijze, de persoonlijke toekomstvisie, de span of control en de sociale vaardigheden van de ondernemer. Wanneer deze zachte elementen aan het meer kwantitatieve beoordelingssysteem van banken worden toegevoegd, leidt dit tot een betere risicobeoordeling van de onderneming, van de leiding en de relevante omgeving. Daardoor ontstaat een effectieve aanpak van het principal-agent probleem die alle partijen ten goede zal komen. De bank krijgt waardevolle informatie

voor haar risicobeoordeling, de AI's leren, evenals de ondernemers, de denkwereld van de bank kennen. Het agency probleem wordt door de hechtere samenwerking tussen de verschillende 'stakeholders' op een effectieve manier verkleind.

De Expertgroep is ervan overtuigd dat een belangrijke vermindering van de informatie-asymmetrie ondernemers stimuleert om meer ondernemend te zijn.

Echter, de AI's vertonen nogal grote verschillen ten aanzien van de opleiding, het toezicht en hun positie tegenover de ondernemer in het maatschappelijke verkeer. Dat kan een delegatie van taken over de volle breedte van de beroepsgroep belemmeren.

De kwaliteit is, over de gehele linie gemeten, niet constant. Dit kan vragen oproepen over de kwaliteit van hun adviezen over bijvoorbeeld het bedrijfsplan en de financieringsaanvraag. Financiers stelden tijdens de hoorzittingen het kwaliteitsimago van de beroepsgroep nog wel eens ter discussie. Om die reden alleen al is het van groot belang dat AI's hard werken aan een verbetering van hun imago.

Tenslotte zij vermeld dat een deel van deze beroepsgroep, de accountants, een bijzondere positie inneemt. Het beroep van accountant is wettelijk gereguleerd en steunt op de volgende vier pijlers:

- i) deskundigheid (geborgd door een opleidingsverplichting);*
- ii) onpartijdigheid;*
- iii) geheimhouding; en*
- iv) onafhankelijkheid.*

Voorts zijn de accountants onderworpen aan een toetsing door een onafhankelijke instantie.

Naar het zich laat aanzien zal de nieuwe regelgeving meer ruimte bieden om AI's de rol te laten spelen zoals de Expertgroep hier bepleit. Zo wordt het criterium onafhankelijkheid vervangen door objectiviteit. Wanneer AI's de nieuwe rol op zich willen nemen, is het wellicht nodig dat men zich specialiseert op òf controle òf advieswerkzaamheden.

Tijdens de hoorzittingen en een ronde tafeldiscussie met vertegenwoordigers van de NOvAA is er zowel vanuit het bankwezen als vanuit de AI's positief gereageerd op de hier voorgestane nieuwe rolverdeling.

Vanuit de financiële sector en de beroepsgroep is ook belangstelling getoond om met elkaar over een eventueel proefproject te overleggen. Leden van de Expertgroep willen dit project gaarne ondersteunen door onder andere het nader vormgeven van het project, het ontwikkelen van een meetmethode, het uitvoeren van een nulmeting en van een evaluatie. De wetenschappelijke borging zorgt voor een goede controleerbaarheid van de proef waardoor na afloop een helder oordeel mogelijk is. De ervaring leert dat dergelijke projecten vaak eerst worden opgestart en dat pas gaande de rit over een evaluatiemethodiek wordt nagedacht. Daardoor kunnen belangrijke evaluatiemomenten al gepasseerd zijn, wat jammer is voor de beoordeling van het project.

Voorts hebben leden van de NOvAA zich bereid verklaard om met de Expertgroep de mogelijkheden en het nut te onderzoeken van een openbaar kredietratingsysteem voor kleine ondernemingen. Dit zou de transparantie voor zowel de (financiële) markt als voor de bedrijven kunnen vergroten. Ook op dit vlak biedt de Expertgroep gaarne zijn kennis en expertise aan, bijvoorbeeld bij het overleg over de parameters van het proefproject van het bestuur van de NOvAA en de toezichthouder. Het is namelijk nog niet duidelijk of onder de nieuwe regelgeving de AI's, die volgens het nieuwe model willen werken, andere

werkzaamheden als controlewerk voor de betreffende klanten zullen moeten opgeven. De sector onderkent dat zij voor een succesvolle invulling van hun nieuwe taken anders opgeleiden en andere experts in huis moeten halen.

2.1.3. Intensiever voorlichting, informatie en communicatie

Voorlichting, informatie en communicatie maken deel uit en dragen bij aan het verwerven en het overdragen van kennis. Daarom vormen zij belangrijke instrumenten voor een versterking van de ondernemende cultuur. Daarbij is een belangrijke rol weggelegd voor de AI's en de aanbieders van financiële producten.

De AI's staan, zoals al is gezegd, dicht bij het management van kleine en middelgrote ondernemingen. Zij lijken daarom de aangewezen partij om de bedrijven over de gehele levenscyclus heen (van start tot bedrijfsoverdracht/bedrijfsbeëindiging/beursgang) met raad en daad bij te staan. Eerder werd al gesproken over de functie van financieel directeur op afstand en van managementadviseur, maar hier gaat het om de functie van managementcoach. In deze laatstgenoemde functie gaat het onder andere om het geven van voorlichting aan de ondernemer, het aandragen van relevante informatie en het ondersteunen van de communicatie naar financiers.

Meer in concreto legt de coach uit wat de verschillende vermogensvormen zijn en wat daarvan de betekenis en de gevolgen voor de onderneming zijn. Hij informeert zijn cliënt over de mogelijkheden om het vermogensbeslag binnen de onderneming te minimaliseren (bijvoorbeeld door leasing, factoring en leverancierskrediet), over de voor- en nadelen van zeggenschap enz.

De AI's kunnen zowel in persoonlijke contacten als via een digitaal interactief voorlichtings-, informatie- en communicatiekanaal effectief bijdragen aan de beoogde verhoging van het kennis- en expertise niveau van ondernemers. De Expertgroep is ervan overtuigd dat op deze wijze een belangrijke vermindering van de informatie-asymmetrie kan worden bereikt.

Een andere belangrijke partij vormen de aanbieders van financiële producten. Ook zij zijn er bij gebaat wanneer in hun communicatie-uitingen de kenmerken van hun financiële producten en de doelgroepen waarvoor zij bestemd zijn, beter over het voetlicht komen.

Omdat de reclame-uitingen van banken in de media overheersen, fungeren zij als het ware als de 'vuurtorens' die de weg naar de financiële haven wijzen. Het is daarom geen wonder dat ondernemers slecht bekend zijn met andere vermogensverschaffers dan banken. Hoewel vanuit het gezichtspunt van banken het reclamebudget zijn geld zal opleveren, kleeft er ook een 'maar' aan. Immers, wanneer de communicatie niet helder is, zullen ondernemers in de bancaire haven aanleggen waarvoor geen aanlegsteiger beschikbaar is. Zo ontstaan er bij ondernemers onnodige frustraties die het imago van de banken niet ten goede komen. Het imago probleem wordt door meerdere onderzoeken bevestigd.

2.1.4. Pool competenties

Het intensiever poolen van competenties tussen banken en VC's zou een stimulans kunnen geven aan de vermogensvoorziening aan jonge ondernemingen. Dat zou een welkome aanvulling zijn op onder de Technopartner-regeling opgerichte SBIC's, de small business investment corporations. Immers, startende/jonge bedrijven zijn voor hun werkkapitaal ook al snel aangewezen op bancaire financiering. Pooling van kennis van risicomangers van beide instellingen op het gebied van risicobeoordeling en coaching leidt, naar de mening van de Expertgroep, tot een grotere transparantie waardoor een betere risicoselectie, betere tarieven en een breder aanbod van financiële instrumenten kunnen ontstaan.

Overigens, wanneer kennispooling tot een betere inschatting van kredietrisico's leidt, wordt dit onder het nieuwe solvabiliteitsregime voor banken (Bazel II) beloond door een vrijval van kapitaal.

2.2. Prioriteit 2: Introduceer nieuwe financiële instrumenten, activeer markten

De harde financieringsknelpunten waarmee bedrijven die tot de groep van ondernemingen behoren die boven het houdbare tempo groeien, vraagt om innovatieve oplossingen. Deze dienen de zogenaamde 'equity gap', te adresseren door een verruiming van de beschikbaarheid van garantievermogen.

De voorstellen die hieronder worden gedaan, zijn alle gericht op:

- i)* het activeren van het omvangrijke vermogenspotentieel van de publieke kapitaalmarkt;
- ii)* het activeren van de onderhandse kapitaalmarkt; en
- iii)* de pooling van kennis door de verschillende vermogensverschaffers.

2.2.1. Activeer de openbare kapitaalmarkt

De openbare kapitaalmarkt kan worden geactiveerd door de introductie van hybride vermogenstitels als achtergestelde leningen, mezzanine vermogen of een combinatie daarvan. Dit kan door gebruik te maken van de onder andere in de Verenigde Staten sterk ontwikkelde securitisatietechnieken. Ook op het niveau van de EU bestaat daarvoor belangstelling.

Echter, vanwege de relatief kleine omvang van de vermogensvraag van kleine en middelgrote ondernemingen zijn de kosten voor het plaatsen van individuele vermogenstransacties prohibitief hoog. Daarom is een constructie noodzakelijk die dit schaalnadeel compenseert.

Een mogelijkheid is dat banken zich specialiseren in het origineren van hybride leningen aan jonge, kleine en snel groeiende bedrijven, deze in pools bundelt en vervolgens met behulp van een securitisatieprogramma op de kapitaalmarkt aan beleggers aanbieden. Ook kunnen fondsen worden opgericht die in deze hybride instrumenten beleggen.

Voor de banken betekent een en ander overigens niet dat hun aandeel in de kredietverlening onder druk komt. Door het origineren van hybride leningen aan bedrijven en het vervolgens securitiseren, maken zij het mogelijk dat additionele externe vermogensbronnen beschikbaar komen, zonder dat zij zelf de kredietrisico's hoeven te dragen.

Wanneer banken deze leningen blijven 'servicen' ontvangen zij bovendien aantrekkelijke provisie-inkomsten. Voorts nemen de kredietrisico's voor de banken af en neemt de financieringsarmslag van bedrijven toe. Voor het financiële systeem is de risicospreiding welkom mede omdat de financiële instellingen beter op hun kerncompetenties worden aangesproken.

Voor de ondernemingen hebben achtergestelde leningen het voordeel dat zij:

- i)* balanstechisch gezien het karakter van garantievermogen hebben;
- ii)* de zeggenschapsverhoudingen binnen de onderneming ongemoeid laten; en
- iii)* de aan de achtergestelde lening verbonden rentekosten fiscaal aftrekbaar zijn.

Dat laatste leidt tot lagere kapitaalkosten waardoor investeringen sneller rendabel worden en aldus een positieve impuls uitoefenen op de omzet- en werkgelegenheids groei.

Op de Angelsaksische vermogensmarkten zijn deze vermogenstitels voor de grote ondernemingen populair. Ook voor kleine en middelgrote bedrijven komen dergelijke emissies op gang. Tijdens de hoorzitting bleek er vanuit de hoek van de institutionele

beleggers interesse te zijn om deze nieuwe schuldtitels in de beleggingsportefeuille op te nemen.

De Expertgroep pleit ervoor om voor kleine kredieten met een omvang van tenminste 150.000 Euro de hier gepropageerde securitisatietechnieken op haalbaarheid en zinvolheid te verkennen.

Een vergroting van het kapitaal aanbod door securitisatieprogramma's lijkt overigens een interessant alternatief voor een notering aan de effectenbeurs en meer in het bijzonder op de nieuwe Alternext. Deze nieuwe effectenbeurs van Euronext heeft soepele noteringsvoorschriften in de strijd geworpen om kleine bedrijven over de drempel van de beurs te trekken. De grote inspirator is de succesvolle Londense Alternative Investment Market. Afgewacht moet worden of dit Engelse succes in ons land kan worden gekopieerd. De liquiditeit van de op Alternext genoteerde fondsen is beperkt en het ontbreekt aan analisten die de aan deze beurs genoteerde jonge ondernemingen op de voet volgen. Daardoor is de markt erg ondoorzichtig en niet aantrekkelijk voor het brede beleggerspubliek. Voor de bedrijven lijkt de relatief hoge vermogenskostenvoet in vergelijking tot de kosten van hybride leningen een belemmering om een notering aan te vragen.

In de praktijk lijkt de nieuwe beurs echter een trekpleister te worden voor grotere ondernemingen. Deze zien Alternext als een aangenaam alternatief voor de strenger gereguleerde Midkap. De migratie van bedrijven van deze Midkap naar Alternext spreekt boekdelen. Afgewacht moet worden of de toezichthouder, die al bij de eerste beursintroductie in 2006 uitspraken deed over de wenselijkheid van het lichtere toezichtregime, in deze nieuwe onbedoelde ontwikkeling zal berusten.

De Expertgroep zal graag met de marktpartijen, die belangstelling hebben getoond voor de securitisatieprogramma's, nader overleg plegen. Daarbij kunnen ook de mogelijkheden worden besproken voor de oprichting van gespecialiseerde beleggingsfondsen en eventuele alternatieven.

Het is verheugend dat het Innovatie Platform heeft gemeend aan dit idee van de Expertgroep gehoor te moeten geven. Het voornemen was om een commissie te installeren die de mogelijkheden daartoe zou dienen te onderzoeken.

2.2.2. Activeer de onderhandse kapitaalmarkt

De categorie *kleine kredieten* aan bedrijven zonder krediethistorie vormt een apart probleem. Onder kleine kredieten worden hier verstaan kredieten met een omvang van minder dan 150.000 Euro. Deze omvang moet overigens niet als een harde grens worden opgevat, maar is meer bedoeld om een idee te geven van kredieten waarvan de kosten voor banken uit hoofde van het beheer en het risicomanagement al gauw prohibitief worden. Onder beheerkosten worden verstaan de kosten van de kredietbeoordeling, het risicomanagement en de kredietrapportage. De risicokosten zijn de kosten verbonden aan de solvabiliteit (kapitaalbeslag) die banken tegenover deze kredieten moeten aanhouden.

Wanneer deze kosten fors kunnen worden verlaagd, ontstaat er een wenkend perspectief voor de oplossing van de financieringsknelpunten waar deze groep van ondernemingen mee te maken heeft.

De oplossing lijkt te moeten worden gezocht in een andere manier van *kredietenbeheer* en *tariefstelling*.

Een *andere tariefstelling* kan worden bereikt door kredieten aan kleine bedrijven zonder krediethistorie en waar geen onderpand tegenover staat gelijk te stellen met de verstrekking van garantievermogen. Voor de banken verandert, vanuit een economisch gezichtspunt bezien, niets met het kredietrisico, maar de ruimte neemt wel toe om een beter tarief voor het kredietrisico te vragen. Het referentieveld voor de tariefstelling verplaatst zich van de traditionele bancaire kredietenmarkt (de kredietmatrix) naar de openbare kapitaalmarkt waar andere vermogenskostenvoeten gelden. De kosten van garantievermogen op de kapitaalmarkt liggen, afhankelijk van de kredietwaardigheid van de debiteur, vele procenten boven de risicovrije rentevoet op staatsobligaties.

Indien ook hier het vermogen weer in de vorm van een achtergestelde lening wordt verstrekt, ontstaan dezelfde voordelen als eerder genoemd (balanstechnisch: garantievermogen, fiscaal-technisch: aftrekbare rentekosten). Een achtergestelde lening past ook beter bij de behoefte van deze ondernemingen dan het traditionele (korte) rekeningcourant krediet.

Een andere manier van *kredietenbeheer* kan worden verkregen door de eerder bepleite rolverdeling tussen banken en AI's. Daardoor kunnen ook de beheerskosten omlaag. Vanuit de bancaire sector is belangstelling getoond voor een dergelijke aanpak.

De nieuwe manier van krediet verlenen kan goed worden ingepast in een eventueel proefproject waar AI's deel gaan uitmaken van de kredietbeoordelings- en risicomangementstraat van banken.

De Expertgroep zal graag met betrokken partijen een dergelijk proefproject uitwerken.

2.2.3. Activeer risicokapitaalverschaffers

De harde financieringsknelpunten waar technostarters en jonge bedrijven mee kampen vereist een omslag in het beleidsdenken van de overheid.

De fiscaaljuridische omgeving voor risicokapitaalverschaffers, waarmee hier de VC's en de informele vermogensverschaffers worden bedoeld, moet juist meer stimulansen bieden in plaats van te ontmoedigen.

Zo verslechtert de voorgenomen belasting van de zogenaamde 'carried interest' het fiscale klimaat in Nederland omdat daardoor de internationale concurrentiepositie van de in ons land gevestigde VC's wordt aangetast. Bijgevolg neemt de aantrekkelijkheid van Nederland als vestigingsplaats verder af.

Deze opvatting van de Expertgroep sluit aan bij het vorig jaar uitgebrachte rapport: 'Benchmarking European Tax and Legal Environments van de European Venture Capital Association' (EVCA 2006). Het Nederlandse regime voor private equity en venture capital scoort net boven het Europese gemiddelde, terwijl een kleine markt als Nederland relatief gezien juist een zeer attractieve fiscaal-juridische omgeving moet bieden om aantrekkelijk te kunnen zijn en te blijven. Bovendien is de Nederlandse positie aan het verslechteren.

Een andere factor is dat private equity en venture capital huizen overwegend investeren in grote, al bestaande bedrijven met een positieve kasstroom. Dat wordt mede in de hand gewerkt doordat veel investeerders nog de verliezen aan het verwerken zijn van de uiteengespatte ICT-zeepbel. Daardoor trekt men nog verder weg van de financiering van startende en jonge bedrijven, die gekenmerkt worden door een hoog risicoprofiel en negatieve kasstromen. Het is derhalve niet verwonderlijk dat de financieringsknelpunten of finance gap voor de hier bedoelde groep van ondernemingen zo hardnekkig zijn.

De Expertgroep beveelt dan ook met klem aan om de Nederlandse fiscale en juridische voorwaarden voor risicokapitaal te verbeteren.

Gelukkig lijkt de overheid dit probleem te onderkennen. Het in november 2006 in de Tweede Kamer behandelde wetsvoorstel 'Werken aan winst' voorziet, op voorspraak van de Nederlandse Vereniging voor Participatiemaatschappijen, in een doorlopen van de deelnemingsvrijstelling gedurende een periode van 3 jaar nadat het aandelenbelang onder de 5% is gezakt. De deelneming verblijft dus langer in Box 3: Sparen en Beleggen.

Verder wordt een overgangsregeling getroffen voor gelijkgestelde deelnemingen. Volgens een overgangsregeling geldt hetzelfde voor aandelenbelangen die op 31 december 2006 als gelijkgestelde deelnemingen zijn aangemerkt.

De Expertgroep pleit er voor om:

- i)* informele investeerders ook voor deze fiscale verruiming in aanmerking te laten komen; en
- ii)* de deelnemingsvrijstelling verder te verruimen.

Het voorstel houdt in dat elk aanmerkelijk belang van langer dan twee jaar, dat is ontstaan door een directe deelname vanaf de aanvang in starters c.q. jonge bedrijven met een hoog risicoprofiel en welke al langer dan twee jaar bestaat, blijvend als aanmerkelijk belang te behandelen. Het handhaven van de deelnemingsvrijstelling betekent een positief signaal aan deze vermogensverschaffers.

Immers, daarmee wordt voorkomen dat wanneer een jonge onderneming, bij gebleken succes, meer extern kapitaal weet aan te trekken, de informele vermogensverschaffer van het eerste uur wordt gestraft wanneer daardoor zijn deelnemingspercentage onder de vrijstellingsgrens daalt. Het lijkt onredelijk om degene die in de beginfase het meeste risico gelopen heeft, daar nu voor te straffen. Op het moment dat de risicovolle investering vruchten begint af te werpen en van de deelnemingsvrijstelling kan worden genoten, moet er niet alleen voor het volle tarief belasting worden betaald, maar ook nog in dezelfde mate als de nieuwe kapitaalverschaffers die op een beter risicoprofiel instappen.

Handhaving van de oorspronkelijke deelnemingsvrijstelling betekent dat de overheid het nemen van hoge risico's beloont.

De Expertgroep pleit er voor om deze verruiming ook aan de formele venture capital maatschappijen te gunnen. Zij kennen immers dezelfde problematiek. De VC-industrie en ondernemend Nederland kunnen een stimulans overigens goed gebruiken. Het aantal bedrijven is, zoals al eerder is opgemerkt, sterk afgenomen. Illustratief het verloop in het ledental van de NVP. Op het hoogtepunt telde de NVP 67 leden tegen nog maar 47 eind 2005.

Investeringen in technologiebedrijven zullen, door een verruiming van het regime, een grote stimulans krijgen. De naar verwachting beperkte belastingderving voor de schatkist zal naar verwachting meer dan gecompenseerd worden door de positieve effecten op de werkgelegenheid en het aantal start-ups.

Ter afsluiting

De finance gap bij kleine en middelgrote ondernemingen is een populair onderwerp dat door veel wetenschappers en commissies uit verschillende landen voor verschillende landen is bestudeerd. Dat geldt ook voor Nederland.

De meest onderzochte verklaring voor het ontstaan van een finance gap is het falen van de financiële infrastructuur in een economie vanwege monopolies of onvoldoende professionaliteit van marktpartijen.

Toen de Expertgroep de opdracht van de minister aanvaardde, waren de leden zich daarvan bewust. Maar tevens was er ook de nieuwsgierigheid of alle aspecten van een finance gap al goed in beeld waren gebracht. Bovendien was de vraag gerechtvaardigd of het oplossen van een eventuele finance gap de kleine en middelgrote ondernemingen op een hoger groeipad zouden kunnen brengen.

De manier waarop de Expertgroep aan het werk is gegaan, heeft tot nieuwe inzichten geleid die ook aan het beleid een nieuwe dimensie geven.

Van een falen van de financiële infrastructuur kan in Nederland beslist niet worden gesproken, hoewel verbeteringen altijd mogelijk zijn. Alleen de markt voor risicodragend vermogen is een zorgpunt. Daardoor kunnen ook veelbelovende jonge bedrijven moeilijk aan voldoende kapitaal komen, terwijl de bestemming van dat vermogen rationeel zou zijn geweest. De voorgestelde oplossingen moeten in dat gebrek voorzien, en verwacht wordt dat daarvan ook een positieve invloed zal uitgaan op het algemene financieringsklimaat.

Maar goud valt er te verdienen wanneer het bijna onvoorstelbare aantal ondernemingen dat een houdbaar groeipad volgt, kan worden aangezet om een hoger groeipad in te slaan. Daarvoor is een mentaliteitsverandering nodig die met een versterking van de ondernemende cultuur wordt aangeduid. Daarom vormt dit de eerste prioriteit voor het beleid, een zware opgave, maar de beloning is groot.

Een welslagen van dit beleid levert de Nederlandse ondernemers 'het vermogen om te ondernemen', de hoofdtitel van dit rapport.

Geraadpleegde literatuur

Bates, T. (1995) *Self-employment Entry across industry groups*, Journal of Business Venturing, 10, pp. 143-56

Blanchflower, D.G. and Oswald, A. (1998), *What makes an Entrepreneur?* Journal of Labour Economics, 16, pp. 26-60

Boot, A.W.A. en Schmeits, A (2004), *Imperfecties in de vermogensmarkt en overheidsbeleid*, Innovatie in Nederland: De markt draalt en de overheid faalt, Hoofdstuk 4, Preadviezen van de Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde 2004, pp. 95-129

Bureau Bartels (2004), *Kleine kredieten aan kleine ondernemingen*, Eindrapport uitgebracht in opdracht van het Ministerie van Economische Zaken, Amersfoort

Burke, A., FitzRoy, F. and Nolan, M. (2002), *Self-employment wealth and job creation: the roles of gender, non-pecuniary motivation and entrepreneurial ability*, Small Business Economics, 19, pp. 255-70

Carlin, T.M., Finch, N., *The Rise and Impact of Hybrid Securities in Australian Listed Corporations*, Working Paper SSRN nr. 841204

Cooper, A., Gimeno-Gascon, F. and Woo, C. (1994), *Initial Human and Financial Capital as Predictors of new Venture Performance*, Journal of Business Venturing, 9, pp. 371-95

Cowling, M. (1997), *Small Business Loan Request: Who gets the Cash?* SME Centre Working Paper, no 52, Warwick Business School

Cowling, M., Taylor, M. and Mitchell, P. (2004), *Job creators*, The Manchester School, 72 (5), pp. 601-17

Cressy, R. (1996), *Are business start-ups debt-rationed?* Economic Journal, 106, pp. 1253-70

Dewall, F.A. von, Renda, A., Schrefler, L. (2006), *Ex post evaluation of the MAP 2001-2005 initiative and suggestions for the CIP 2007-2013*, Evaluatierapport ten behoeve van het Europees Parlement, CEPS, Brussel, pp. 16, pp. 23

Dewall, F.A. von, Woelderren, S., van (2004), *Financierbaarheid van het MKB: schijn en werkelijkheid*, Amsterdam

Deloitte Touch Tohmatsu (2004), *Snelle groeiers en innovatie*, Eindrapport uitgebracht aan het Ministerie van Economische Zaken, Amstelveen

Dionne, G., Tarek, M.H. (2002), *Banks' Capital, Securitization and Credit Risk: An empirical Evidence for Canada*

Duffhues, P.J.W. (2002), *Ondernemingsfinanciering en vermogensmarkten*, in Waardeschepping door financiële analyse, werkkapitaalbeheer en investeringsbeslissingen, derde druk, Stenfert Kroese

Duffhues, P.J.W. (2003), *Het MKB en financiële markten*, Onderzoeksrapport ten behoeve van de Raad voor het zelfstandig Ondernemerschap (RzO), Den Haag

Duffhues, P.J.W. (2006), *Aanbod van (risico)kapitaal in de provincie Noord-Brabant*, discussion paper, Tilburg

EIM / ING, (2005), *Financiering van bedrijfsinvesteringen, problematisch of niet?*, Zoetermeer-Amsterdam

Evans, D.S. and Jovanovic, B.(1989), *An Estimated Model of Entrepreneurial Choice under Liquidity Constraints*, Journal of Political Economy, 97, pp. 808-27

EVCA (2006), *Benchmarking European Tax and Legal Environments*, pp. 90-94, Brussels

Gauch, U.P. (2006), *Mezzanine Financing of Credit Suisse*, SUERF Seminar, Luzern

Guiso, L. (2003), *Small business finance in Italy*, European Investment Bank Papers, Luxembourg, vol. 7, no. 2, pp. 120-151

Higgins, R.C. (1977), *How Much Growth Can a Firm Afford?*, Financial Management, Vol. 6, Nr. 3, pp. 7-16

Holtz-Eakin, D., Joulfaiah, D. and Rosen, H.S. (1994a), *Entrepreneurial Decisions and Capital Constraints*, Rand Journal of Economics, 25, pp. 334-47

Houben, A.C.F.J., Kakes, J.J., *ICT Innovation and Economic Performance: The role of Financial Intermediation*, KYKLOS, Vol. 55 – 2002 - Facs. 4, pp. 543-562

Lindh, T. and Ohlsson, H. (1996), *Self-employment and Windfall Gains: Evidence from the Swedish Lottery*, Economic Journal, 106, pp. 25-33

OECD (2006), *The SME Financing Gap: Theory and Evidence*, Key note paper on SMEs & Entrepreneurship, OECD Global Conference Brasilia, Paris

Parker, S.C. (2004), *The Economics of Self-employment and Entrepreneurship*, Cambridge, Chapter 7

Meijaard, J. (2006), *Behoeftte aan extern vermogen voor jonge bedrijven*, Onderzoek in opdracht van de Expertgroep KMO Financiering, Zoetermeer

- Meijaard, J., Hamans, R., Overweel, M., Stam, E. (2006), *Te groeien of niet te groeien, dát is de vraag*, Onderzoek in opdracht van de Expertgroep KMO Financiering, Zoetermeer
- Parker, S., Praag, C.M, van (2006), "Schooling, capital constraints and entrepreneurial performance: The endogenous triangle", *Journal of Business and Economic Statistics*.
- Praag, C.M., van (2005), *Successful Entrepreneurship: Confronting Economic Theory with Empirical Practice*, Edward Elgar, Chapter 8
- Van Praag, C.M., N. Bosma and G. De Wit, (2005), "Initial capital constraints hinder entrepreneurial venture performance: An empirical analysis" *Journal of Private Equity*
- Raad van Economische Adviseurs (2005), *De onbetwistbare noodzaak van meer onderzoek, onderwijs en ondernemerschap*, TK 2005-2006, 30 385, nr. 2
- Taylor, M.P. (1999), *Survival of the fittest? An Analysis of Self-employment duration in Britain*, *Economic Journal*, 109, pp. 140-55
- Taylor, M.P. (2001) *Self-Employment and Windfall Gains in Britain: Evidence from panel data*. *Economia*, 68, pp. 539-565
- Uusitalo, R., (2001), *Homo Entrepreneurus?* *Applied Economics*, 33, pp. 1631-1638
- Vos, E., Jia-Yuh Yeh, A., Carter, S., Tagg, S., *The Happy Story of Small Business Financing*, Working paper Social Science Research Network nr. 671263
- Wagenvoort, R. (2003), *Are finance constraints hindering the growth of SMEs in Europe?*, *European Investment Bank Papers*, Luxembourg, vol.8, no.2, pp. 23-50
- Wagenvoort, R. (2003a), *Bank survey evidence on "bank lending to SMEs in the European Union"*, *European Investment Bank, Economic and Financial Report 2003/01*, Luxembourg

Bijlage 1

Instellingsbesluit expertgroep KMO financiering

Besluit van de Staatssecretaris van Economische Zaken van 18 mei 2006, nr. WJZ 6034723, houdende instelling van de expertgroep financiering kleine en middelgrote ondernemingen (Instellingsbesluit expertgroep KMO financiering)

De Staatssecretaris van Economische Zaken, Gelet op artikel 1 van het Vacatiegeldenbesluit 1988;

Besluit:

Artikel 1

In dit besluit wordt verstaan onder: de expertgroep: de expertgroep KMO financiering;

de minister: de Minister van Economische Zaken.

Artikel 2

Er is een expertgroep KMO financiering. De expertgroep heeft tot taak een onderzoek te verrichten naar de problemen

die kleine en middelgrote ondernemingen ondervinden bij verkrijging van financiering en naar de oorzaken van deze problemen, en marktconforme oplossingen voor deze problemen voor te stellen, rekening houdend met de ontwikkelingen die gaande zijn in de financieringsmarkt en de beschikbare overheidsinstrumenten. Daarbij worden in ieder geval betrokken de moties van het Tweede Kamerlid Ten Hoopen inzake een innovatiefonds en van het Tweede Kamerlid Smeets inzake kleine kredieten.

Artikel 3

De expertgroep bestaat uit een voorzitter en ten hoogste zes andere leden.

De voorzitter en de andere leden worden door de minister benoemd. Zij kunnen door de minister worden geschorst en ontslagen. De expertgroep kan uit zijn midden een of meer plaatsvervangend voorzitters aanwijzen.

De leden zijn deskundig op het terrein waarop de expertgroep een taak heeft en zijn geen ambtenaren.

De leden brengen op persoonlijke titel hun kennis en ervaring in en treden niet op als vertegenwoordiger van een specifieke belangengroep.

Te rekenen vanaf 16 maart 2005 worden als leden van de expertgroep benoemd:

Drs. F.A. von Dewall, te Bussum, tevens voorzitter;

Ir. H.B.G. Deitmars, te Haarlem;

Prof. Dr. P.J.W. Duffhues, te Tilburg;

Prof. P.H.M. van Hoesel, te Hoogmade;

Dr. A.C.F.J. Houben, te Bussum;

Prof. Dr. C.M. van Praag, te Amstelveen;

C.M. Verdiesen AA, te Ulicoten.

Artikel 4

De voorzitter van de expertgroep ontvangt voor het bijwonen van een vergadering een vergoeding van € 175,50.

De andere leden van de expertgroep ontvangen voor het bijwonen van een vergadering een vergoeding van € 135,-.

Artikel 5

De expertgroep heeft een secretariaat dat bestaat uit een of meer door de minister aan te wijzen personen.

Artikel 6

De expertgroep kan voor de behandeling van bepaalde onderwerpen, al dan niet uit zijn midden, werkgroepen instellen.

De expertgroep kan nadere regels stellen omtrent zijn werkwijze en de werkwijze van de in het eerste lid bedoelde werkgroepen.

Artikel 7

De expertgroep rapporteert uiterlijk op 31 mei 2006 aan de minister over zijn bevindingen en over de voortgang van zijn werkzaamheden.

De expertgroep stelt uiterlijk op 30 september 2006 een eindrapportage op van zijn bevindingen en zendt deze eindrapportage aan de minister. De minister zendt de eindrapportage binnen vier weken na ontvangst aan de Tweede Kamer en stelt de Tweede Kamer in kennis van zijn standpunt over deze rapportage.

De expertgroep verstrekt desgevraagd aan de minister de voor de uitoefening van zijn taak benodigde inlichtingen. De minister kan inzage vorderen van zakelijke gegevens en bescheiden, voor zover dat voor de vervulling van zijn taak redelijkerwijs nodig is.

Artikel 8

Het beheer van de bescheiden betreffende de werkzaamheden van de expertgroep geschiedt op overeenkomstige wijze als bij het Ministerie van Economische Zaken. De bescheiden worden na beëindiging van de werkzaamheden van de expertgroep opgeslagen in het archief van dat ministerie.

Artikel 9

Dit besluit treedt in werking met ingang van de tweede dag na de dagtekening van de Staatscourant waarin het wordt geplaatst en werkt terug tot en met 16 maart 2006. Dit besluit vervalt met ingang van 31 oktober 2006.

Artikel 11

Dit besluit wordt aangehaald als: Instellingsbesluit expertgroep KMO financiering.

Dit besluit zal met de toelichting in de Staatscourant worden geplaatst en in afschrift worden gezonden aan betrokkenen.

Den Haag, 18 mei 2006.

De Staatssecretaris van Economische Zaken,

C.E.G. van Gennip.

Toelichting

De financiering van kleine en middelgrote ondernemingen (hierna: KMO) staat volop in de belangstelling. Vanuit diverse kanten worden suggesties gedaan voor nieuw overheidsbeleid terzake. Gewezen kan worden op een motie van het kamerlid Aptroot bij de behandeling van de begroting van het Ministerie van Economische Zaken voor 2005 (Kamerstukken II 2004/05, 29800 XIII, nr. 22) en van de kamerleden Ten Hoopen en Smeets bij de begroting 2006 (Kamerstukken II 2005/06, 30300 XIII, nr. 26 en nr. 23). Daarnaast is de Raad van Economische Adviseurs van de Tweede Kamer in zijn advies over innovatie ook op de financiering van innovatie ten behoeve van het MKB ingegaan (brief van 1 december 2005, kenmerk 05-EZB- 080) evenals het Innovatieplatform dat met name aandacht heeft gevraagd voor de beschikbaarheid van risicokapitaal. Inmiddels is het instrumentarium van het Ministerie van Economische Zaken op dit punt aanzienlijk versterkt en wordt het binnenkort nog verder uitgebreid.

Omdat financieringsinstrumenten voor kleine en middelgrote ondernemingen doorgaans betrekking hebben op grotere aantallen bedrijven en daar ook bij de financiers relatief grote aantallen medewerkers betrokken zijn, is er behoefte aan enige stabiliteit in het instrumentarium. Snel veranderende instrumenten leiden doorgaans tot afnemend gebruik. Daarom is het wenselijk dat er communis opinio ontstaat over de inrichting van het financieringsinstrumentarium.

Voorliggend besluit stelt een expertgroep in die op dit terrein een inventarisatie zal gaan maken, overigens naar aanleiding van een eigen initiatief van een groep experts op het gebied van de financiering van kleinere en middelgrote ondernemingen om in kaart te brengen welke knelpunten er op dit punt bestaan, wat de oorzaken daarvan zijn en welke oplossingen voor die knelpunten mogelijk zijn, rekening houdende met de ontwikkelingen in de markt en het beschikbare instrumentarium.

De expertgroep is samengesteld uit experts ten aanzien van de financiering van kleine en middelgrote ondernemingen vanuit de wetenschappelijke wereld, banken, venture capital en bedrijfsadviseurs. De experts brengen in kaart wat in de nationale en internationale literatuur aan materiaal voorhanden is over KMO financiering, doen beperkt aanvullend onderzoek en zullen een groot aantal betrokkenen horen.

Uiterlijk eind mei brengt de expertgroep verslag uit van de belangrijkste bevindingen tot dan toe en van de verdere programmering. Vóór 1 oktober 2006 zal de expertgroep dan zijn eindrapport uitbrengen, dat tevens – voorzien van een standpunt mijnerzijds – naar de Staten-Generaal gezonden zal worden.

De Staatssecretaris van Economische Zaken,

C.E.G. van Gennip.

Bijlage 2

Genodigden hearings Cie Von Dewall

	<i>NAAM</i>	<i>ORGANISATIE</i>
Banken	Dhr. J.J.M. Jacobs	Van Lanschot
	Dhr. drs. F. Jonkman	ING
	Dhr. H.J.B. de Keijzer	Fortis
	Dhr. drs. M.P. Drese	ABN
Participatiemaatschappijen	Dhr. S. Bosch	Prime
	Dhr. drs. S.J. Eelkman	Renpart
	Rooda	
	Dhr. drs. R.W.O. Metz	Ecart
	Dhr. G. Overdijkink	3I
Informal investors organisaties	Dhr. C.E.J.M. Verbeek	Rabo
	Dhr. B.G.M. Lacor	Nebib
	Dhr. drs. P.C. de Leeuw	K+V
	Dhr. J.Ph. Mensink	Schretlen
	Dhr. drs. B.W. Mintjes	Maxwell
	Dhr. drs. R.A.G. Reitenbagh	Oost NV
	Dhr. R. Vegter	ABN AMRO informal investment services
Adviseurs	Dhr. P.J. Abdala	NOAB
	Dhr. .A. Nolles	NOvAA
Bedrijven en overige organisaties	Dhr. Bijlo	Bytech
	Dhr. Imberg	Capital tool company
	Dhr. W. Hendriks	FinNova
	Dhr. prof. B.A.J.M. de Mol	HemoLab
	Dhr. R. Munsters	ABP
	Dhr. drs. M.W. Noordzij	VNO
	Mw. mr.H. ter Steeg	
	Dhr. drs. J.J.M. Rats	MKBNL
	Dhr. Dr. K.A.Springer	Friesland Food
	Kamerleden	Dhr. Ch.B. Aptroot
Dhr. J. ten Hoopen		Kamerlid CDA
Mw. P.E. Smeets		Kamerlid PvdA

Overleg NOvAA

mw Duurland en de
heren Breed,
Goossens, Meijer,
Poetohena, Smelt,
Beekhuizen,
Houweling, Hoekstra,
Verdiesen,

Leden van de NOvAA

Attachment 3

Summary in English

FINANCE FOR ENTREPRENEURS

The Dutch Finance Gap

Assignment Expert Group

The Expert Group KMO Financing (the *Expert Group*) has been assigned to analyse the problems that small and medium sized companies encounter in attracting financing. Furthermore, the Expert Group is being assigned to propose market-based solutions taking into account the developments in financial markets and the available government instruments. In any case, the motions of Members of Parliament Ten Hoopen (concerning an Innovation Investment Fund) and Smeets (concerning micro-credits) will be taken into account in the search for possible solutions. Officially, the Expert Group has started its work on March 16, 2006 (constituent document of the Secretary of State of Economic Affairs, nr. WJZ6034723). Furthermore, the Expert Group has initiated 9 meetings, arranged 29 public hearings and 1 round table discussion.

1. Introduction

The Expert Group has analyzed the financing problems of small- and medium sized enterprises (SMEs; European definition: up to 250 employees) from different perspectives. The foremost reason for doing this is because financing problems have such a variety of causes, such as the financial strength and solidity of a company, the personality of the entrepreneur and the availability of often diffuse and asymmetric information only. As will be shown in this analysis, the aggregate of these factors leads to the key factor underlying the financing problems: a weak entrepreneurial culture.

In performing its analysis, the Expert Group has used several resources.

Firstly, domestic and foreign literature has been taken into account and also the studies and evaluations of the Ministry of Economic Affairs.

Secondly, the Expert Group has conducted two additional analyses, which have led to new insights.

Thirdly, the Expert Group has arranged for public hearings with private market parties, entrepreneurs and Members of Parliament. These hearings have not only generated interesting information, but have also functioned as an effective platform for open dialogues, the exchange of ideas and the search for new solutions to the financing problems.

The methodology set out above has, for the first time, led to a clear insight in the factors underlying and causing the financing problems of SMEs and the possible solutions thereto. In proposing the solutions, the Expert Group has accounted for the motions of Members of Parliament Ten Hoopen, concerning the desirability of an Innovation Investment Fund, and Smeets, concerning the difficulties with regard to micro-credits. The proposed solutions are mainly market based in order to prevent a shift of primary responsibilities from the private

sector to the public sector as a result of misallocation of resources or unwanted substitution of risks.

2. An analysis of the bottlenecks

A clear analysis of the financing problems has become possible by dividing the small and medium sized enterprises into two main categories:

- i)* companies striving towards a sustainable growth path; and
- ii)* companies pursuing a growth path that lies above sustainable.

In the Dutch economy, companies with a sustainable growth path are currently dominant, covering approximately 85% of the total number of companies generating growth, which is the average of the period 1990-2003. Consequently, the amount of companies aspiring and realizing a growth above the sustainable level accounts for 15%.

To make the analysis even more comprehensible, the latter category is being sub-divided into two subcategories:

- i)* already existing enterprises (older than 5 years); and
- ii)* young companies (younger than 5 years).

2.1 Companies with sustainable growth are dominant

In this analysis, companies striving towards *sustainable growth* are being defined as companies that maximize their growth within self-chosen financial parameters. These parameters dictate that growth should be financed purely through *i)* the generation of cash flows, *ii)* the increase of the level of equity by retained profits, and *iii)* the attraction of third party debt, as long as such is in accordance with the self-chosen ratio between debt and equity. One will understand that because of the impact of the business cycle on profit growth and hence on the level of the retained profits, the growth of such a company is adjusting automatically to (and dependent on) the business cycle as a result of the company's self-imposed financing limits.

2.2. Companies growing above sustainable

On the other hand, companies pursuing a *growth path above sustainable* follow a less dogmatic financing policy. They tap a variety of financial resources to finance their growth (retained profits, own private resources of shareholders, financial injections by formal and informal capital providers and debt). However, the considerable disadvantage of this approach is that these companies sometimes have to call heavily upon own private resources of shareholders or have to attract disproportionate amounts of debt. When neither of these financing resources is available, they will need to revise their growth aspirations, which is not desirable from an economic point of view.

2.3. Astonishing number of sustainable growth companies

The astounding high number of sustainable growth companies distinguishes the Netherlands in a negative sense from their European counterparts and more specifically from the United Kingdom (*UK*) and the United States (*US*). Compared to these two countries, the performance of the Dutch companies is far below average. In the UK and the US, the percentage of companies that generates a *sustainable growth rate* is with only 78% and 68% respectively, considerable lower than the percentage in the Netherlands (average over the period 1990-

2003). The most important reason for the high number of companies with a *sustainable growth rate* can be contributed to the lack of essential competencies of the entrepreneurs (creativity, initiative, risk appetite) and the lack of qualified personnel. In addition, both the internal incentive and the external pressure to generate growth are much more moderate in the Netherlands than in the US and the UK. The companies in the UK, for example, are much more open to external capital providers. These financiers are more focused on maximizing growth and profits, while Dutch stakeholders are more concerned with continuity and controllable growth of the company.

2.4. Sustainable growth companies do not experience a finance gap

Companies which follow a sustainable growth path do not encounter financing bottlenecks. They are able to raise money within the self imposed financial ratio. One may conclude that the financial markets are functioning properly for these firms. Their conservative financing policy, however, results in a low risk appetite, which may not be ignored. When looking at the three-year average, their share seems to have increased to 92.5% in the period 2000-2003, while recent statistics indicate that this share is not been declining.

2.5. Companies growing above sustainable are more familiar with the finance gap

Companies *growing above sustainable* (which account for 15%) do struggle in a number of cases with a finance gap. These financing bottlenecks tend to decrease through the passing of time during the lifetime of a company. *Existing companies* (firms that are into business for at least 5 years) do cope from time to time with financing problems, but these problems occur, statistically spoken, far less often and are less serious than is often assumed.

A recent study about SMEs seeking finance showed that 62% of the companies were able to finance their growth out of their own resources. The other 38% reported problems in raising money. Further research showed that at the end of the day 90% of them, or 34%-point, did manage to get finance from banks quite easily. The remaining 10% (4%-point) was not successful at all in attracting any credit; they were confronted with a finance gap. The main causes were *i*) a lack of trust in the companies' management, *ii*) a lack of trust in the relevant industry, and *iii*) insufficient collateral. The conclusion seems justified that also here financial markets seem to function quite well. This conclusion is supported by the outcome of an investigation of NOvAA, the Nederlandse Organisatie van Accountants-Administratieconsulenten (6,500 members, representing 300,000 firms), performed on request of the Expert Group.

2.6. Young companies suffer relatively most

The most serious bottlenecks seem to occur in the financing of the sub category *young companies*, i.e. companies that are conducting their business for less than 5 years. Notwithstanding the fact that, also in this group, financing issues seem to occur far less than is often assumed, they are a serious problem for certain groups of young companies. This problem needs to be solved.

A representative sample amongst companies that reported serious financing problems, demonstrated that no less than 60% of the companies eventually did receive the requested credit from the bank, while 25% received capital from informal third party credit providers. The remaining 15% had not been able to secure any credit facility, although several attempts had been undertaken. At first sight, this seems to be quite a considerable percentage.

However, when considered in relation to the total number of young companies, it only concerns a percentage of 1% to 2% of all young companies in the Netherlands. Research indicated that the problems were mainly due to: *i*) the unfamiliarity with credit providers, other than banks, *ii*) with the difference between equity and debt and, lastly, *iii*) the unwillingness to share the control over the company.

2.7. Two problem categories of young companies

This category of young companies can be divided into two problem categories: *i*) young companies without any form of credit history, and *ii*) the so-called techno starters, which are starters from for example the life science sector (medical- and biotechnology) and those operating in sectors like information, communication and multimedia technology.

2.7.1. Young companies without any form of credit history

The so-called young companies *without any form of credit history* are young companies which have merely taken out small credit facilities of between 25,000 and 150,000 Euro. Main problem in this respect are the high costs involved in obtaining these relatively small amounts of credit. These high costs are caused by *i*) the risk analysis involved, *ii*) the administration and processing costs, and *iii*) the capital provision for banks of young companies.

2.7.2. Techno starters

For the sub category of *techno starters*, the limited availability of external or third-party capital poses a very serious problem in getting them airborne. They are constantly in great need of external capital. This is especially true for companies where continuous high R&D is consuming high amounts of capital before production can start to generate a positive cash flow and an incoming profit stream. Life science companies are a classical example of this type of companies, but the same is true for firms working in the front line of other technology areas. Techno starters working on disruptive technologies are, when successful, very important for the Dutch economy. Therefore, government intervention in favour of these companies seems fully justified.

2.8. Availability of venture capital has become scarce

At the supply side of capital the venture capital industry is showing less interest to provide young, high tech companies with capital. A number of factors are in play. Firstly, large venture capital companies (VCs) have withdrawn themselves from the Dutch market, moving to bigger and more promising markets. Secondly, the industry is still coping with the financial fall out of the ICT bubble. Thirdly, buying, selling and transforming existing companies have become hot stuff and offer high rewards. All these factors have led to a situation where small and young companies are paying the price. Recent figures for the Netherlands show that in 2006 the number of technology start ups where money is invested in has fallen from 22 to 17, while the amount of money has increased by 50% to 82 million Euros.

As a result, techno starters are nowadays more dependent on informal investors (*informals*), who are not sufficiently equipped to face up that task. However, this should not be blamed on the informals as such, but should be seen against the background of the development of the Dutch market for private equity. The limited availability of third party equity or capital can easily become problematic for techno starters that tend to grow fast and constantly need to

invest large amounts in research and development in order to secure their growth and business development and later on their technology leadership.

Because of the importance of these companies for the Dutch economy, the development and implementation of a specific governmental policy would, also given their small number, be justifiable. The recent introduction of subsidies for seed capital funds and the arrangements concerning the encouragement of the valorisation of knowledge are welcome, but it remains to be seen as to whether these initiatives could provide lasting incentives in this respect. The new seed capital funds are relatively small, while the invested monies therein are not always “new”. The government controlled program makes available small pre-seed loans for researchers for investigating whether their research offers attractive commercial opportunities. However, in practice, these small loans for becoming an entrepreneur have to compete with large subsidies for staying a researcher. The outcome is easy to forecast.

3. Identified priorities and proposed solutions

The Expert Group has formulated the following *two priorities*, which each serve separate goals. The first priority is the strengthening of the entrepreneurial climate, since this is an absolute precondition for all policies concerning economic growth. The second priority is solving the finance gap.

3.1. Strengthen the entrepreneurial climate

The definition of entrepreneurial climate for the purpose of this report is a situation in which entrepreneurs do feel safe to be more ambitious and to accept more risks. This feeling of self confidence will arise when entrepreneurs are being educated to run their companies more professionally. Their advisers’ role is to support them with a more pro entrepreneurial attitude in their daily management and decision taking process.

3.1.1. Stimulate the development of talents and capabilities

The development of personal talents and capabilities should be embedded in the educational system. E-learning and web based information systems could play an important role in the diffusion of knowledge and expertise. Financiers, advisors and intermediaries could make an important contribution by including entrepreneurial curricula to training- and educational activities.

3.1.2. Reduce information asymmetry- and administration costs

By restructuring the relationship between commercial banks, accountants and intermediaries, these costs could be effectively slashed. In addition, more transparent information on the expected profitability on the one hand, and the risks involved on the other hand will diminish the number of insecurities and will therewith simplify the decision-making process of both financiers and entrepreneurs. Furthermore, a reduction in the costs involved in lending and related credit-management activities (risk-management and administrative activities), will increase the willingness of financiers to also grant credit facilities for smaller amounts.

The banking sector and intermediaries have already shown their interest in this new lending-structure. The Expert Group is happy to discuss with the parties involved the possibility to implement and scientifically secure a test case, in which the banks will delegate a part of their front office activities to accountancy firms and other intermediaries. One should think of tasks concerning the assessment of credit risks and credit-management. In addition, the

intermediary could function as a “Chief Financial Officer at a distance”. With regard to risk management, intermediaries can encapsulate valuable soft information about entrepreneurs in quantitative risks models of banks. Furthermore, intermediaries have showed interest in the development of a public risk assessment system for small companies.

3.1.3. Intensify training, information and communication

The Expert Group sees an important role for financial institutions and intermediaries. The intermediaries should act as coaches of the entrepreneurs. They should guide and help the entrepreneurs in finding their way in the “land of the financiers” and facilitate the external communication and public relations of the company. Furthermore, they should provide the entrepreneur with advice on the pro and cons of different governance and control structures. On the other hand, credit providers should clarify their financial products and the associated target groups in order to prevent disappointment with entrepreneurs.

3.1.4. Pool competencies

Pooling of competencies between lending officers of banks and venture capitalists with regard to risk assessment, risk sharing and financial techniques could be instrumental in getting a more positive attitude towards financing young (high tech) companies separately or together.

3.2. Second priority: Solving the finance gap

New financial instruments should be developed to solve the finance gap by increasing the availability of third party capital resources. This could be achieved by tapping the massive potential of *i*) the public capital market, and *ii*) the over-the-counter market (on which financial instruments are traded directly between two parties). It is being expected, that as a result of these solutions, companies with a sustainable growth rate will be stimulated to accelerate their growth rates. It goes without saying that this will boost the Dutch economy.

3.2.1. Introduce hybrid financial instruments

The public capital market should be tapped by issuing hybrid financial assets such as subordinated loans, mezzanine debt, or a combination of the two, by using securitization techniques developed in, amongst others, the US. Especially for young companies, hybrid securitization instruments are attractive and suitable. For example, subordinated loans are appealing given the fact that *i*) in the company’s balance sheet, subordinated loans are reflected as a form of equity, while *ii*) the amount of interest accrued over the loan can be subtracted fiscally and *iii*) no change in voting rights in the company will occur.

The proposed hybrid securitization instruments could be introduced for loans with a minimum amount of 150,000 Euro (smaller amounts are economically not justified). Banks could become specialist in originating hybrid loans to young and rapidly expanding companies, which are subsequently repackaged in ‘pools’ and sold to the capital market through a securitization program. It is expected that banks will receive a rewarding fee income for servicing these hybrid loans. In addition, the securitization of assets will lower credit risks of banks and will strengthen the financial position of the companies involved. The diversification of risks will benefit the whole financial system too. The market for hybrid

securitization programs could be further supported by launching special investment funds.

The Expert Group has been encouraged by the institutional sector to discuss the implementation of such hybrid securitization programs, including the set up of specialized investment funds.

3.2.2. Activate the over-the-counter market

This market could offer a workable finance solution for the small loan demand of companies without any credit history (up to a maximum of 150,000 Euro). This can be achieved by treating subordinated loans to these companies as a form of equity. By doing so the price to be charged could be derived from the capital market instead of relying on the internal credit matrix. This will provide the bank with more room to price loans according to the risk involved. Furthermore the risk assessment and processing could be improved at lower costs by implementing the new model of co-operation between banks and intermediaries.

3.2.3. Stimulate VC's and Informals to increase risk capital

An increase in the capital provided by VC's and informal investors could offer an effective solution for the financial bottlenecks of techno starters. However, the situation is deemed to deteriorate even further if the proposal of the Dutch government to levy taxes on the so-called "carried interest" is being adopted. There is no doubt that the implementation of such a tax proposal will also harm the competitive position of VC's based in the Netherlands. The Dutch government is strongly advised to reconsider their tax proposal. The Expert Group is in favour of improving the fiscal situation by an important further improvement of the participation exemption rule. Recently it was decided to extend the participation exemption rule for a further 3 years after the participation has fallen below 5%. One could take this regime one definitive step further by making this exemption rule permanently for investors (informal and formal) who have invested in young high risk companies right from the start and have kept their participation at 5% or more for at least two years. The loss in tax revenues for the Dutch budget will be superseded by the positive effects that an increase in the supply of venture capital will generate on growth and employment.

For the group of young, fast growing and excellent companies which are working at the technology frontline to become technology leaders for which they are spending big money in R&D projects, the government is advised to consider the inception

4. In conclusion

The finance gap has been studied by a great number of experts and official committees from several countries for several countries. That was also the case for the Netherlands. The main reason for the existence of a finance gap is, according to this research, a failing financial infrastructure caused by monopolies or lack of professionalism of market actors.

When the Expert Group was given its mandate by the Minister of Economic Affairs, the members were aware of this situation. However, there was also curiosity to know whether all aspects of a finance gap were properly researched. Moreover it was questioned if the finance gap were to be solved; SMEs would be stimulated to follow a higher growth path.

The way in which the Expert Group has executed its research, has delivered new insights and new views, which offers new dimensions to government policies. No evidence is found for a failing of the Dutch financial markets. But it goes without saying that markets could always improve the way they work.

The venture capital market shows a disappointing performance only. That makes life difficult for especially the highly promising young companies to attract sufficient capital to grow. The Expert Group is confident that the recommendations will deal with that problem.

But there is a golden Armada to win when we are able to slash the astonishing high number of sustainable growth companies by stimulating them to grow faster. It takes a culture shock to make it happen, the reason why a strengthening of the entrepreneurial climate is called upon. But a success is rewarding by offering 'finance for entrepreneurs', the main title of this report.



BIJLAGE 4

Behoefte aan extern vermogen voor jonge bedrijven

dr. J. Meijaard

Zoetermeer, 14 juni 2006

Behoeftte aan extern vermogen voor jonge bedrijven

Jonge bedrijven die naar eigen zeggen grote knelpunten ervaren in het verkrijgen van extern vermogen nemen privé-investeerders en participatiemaatschappijen zelden mee in hun inspanningen op dit terrein. De belangrijkste redenen zijn onbekendheid en onwelwillendheid om zeggenschap op te geven. Een kwart van de ondernemers met grote knelpunten komt uiteindelijk wel bij deze vormen van vermogen uit. Vijftien procent vindt uiteindelijk geen vermogensverschaffer en de overige zestig procent slaagt toch vrij simpel bij een bank voor het gewenste bedrag. Het valt op dat de ondernemers veelal pas actief beginnen met het vergelijken van alternatieve aanbiedingen zodra een eerste afwijzing definitief is. De accountant vervult daarbij zelden een prikkelende rol. Hier wordt kostbare tijd verloren, want het oordeel van de vermogensverschaffers verschilt nogal eens, waarschijnlijk vooral vanwege risicoportefeuilleoverwegingen bij de banken. De vrij eenvoudige financiële informatie waarom gevraagd wordt is zelden een probleem voor de ondernemers. Het niveau van de ingeleverde plannen evenmin. Het zijn overigens vooral de ondernemers van jonge bedrijven met een wat lagere opleiding die problemen ondervinden. De ondernemers die nergens slagen bevinden zich vooral in branches met een wat moeizaam imago.

Het onderzoek

Dit is een aanvullend onderzoek naar de belevingswereld van jonge bedrijven bij de financiering van hun bedrijfsactiviteiten. Het onderzoek spitst zich toe op bedrijven die hebben aangetoond te kunnen groeien en/of overleven, maar die stellen toch problemen te ondervinden bij het financieren van hun (voorgenomen) bedrijfsactiviteiten. Het onderzoek heeft tot doel om uit de praktijk te laten zien hoe ondernemers omgaan met het vinden van geschikte en bereidwillige verschaffers van extern vermogen.

Methodologie

In dit onderzoek zijn uitsluitend bedrijven geïnterviewd die aangaven in 2004 of 2005 grote knelpunten te hebben ondervonden in de financiering van hun bedrijfsactiviteiten. De informatie dat deze grote knelpunten optraden is gebaseerd op twee eerdere onderzoeken van EIM waarbij financiering werd onderzocht.

Ten eerste is in 1998, 1999 en 2000 een steekproef van ongeveer 1500 bedrijven opgebouwd uit de populatie van alle startende ondernemingen in Nederland. Deze bedrijven zijn vanaf hun oprichting jaarlijks benaderd om deel te nemen aan het ondernemerschapsonderzoek van EIM. Ieder jaar wordt vervolgens navraag gedaan over de knelpunten bij financiering. De ondernemers in ons panel zijn representatief voor de bedrijven die in de betreffende jaren 1998, 1999 en 2000 zijn opgericht. Zeven procent van de bedrijven in het panel ondervond in 2004 of 2005 grote knelpunten bij de financiering. Al deze bedrijven zijn benaderd voor dit onderzoek.

Ten tweede heeft EIM in 2004 een steekproef van 950 bedrijven opgebouwd, representatief voor alle ondernemingen in Nederland tot 500 werknemers die in 2004 of 2005 substantieel hebben geïnvesteerd. In totaal negen procent van de ondernemingen uit deze steekproef had grote problemen bij het verkrijgen van een financiering. Al deze bedrijven zijn ook benaderd voor dit onderzoek. Het gaat hierbij dus uitsluitend over bedrijven die in betreffende jaren investeringen hebben gedaan (53% van het bedrijfsleven tot 500 man personeel).

Uiteindelijk zijn uit beide steekproeven 94 bedrijven benaderd voor dit onderzoek en 40 bedrijven daadwerkelijk geïnterviewd. Uit beide eerdere steekproeven zijn dus bedrijven benaderd die zelf zeiden in 2004 of 2005 grote knelpunten te hebben ondervonden rond de financiering van hun bedrijf.

Zestig procent van de cases komt uit de EIM-starterscohorten, veertig procent uit het financieringsonderzoek. Bijna de helft van de benaderde bedrijven met grote knelpunten uit één van beide representatieve basissteekproeven heeft uiteindelijk dus meegedaan aan dit onderzoek.

De belangrijkste resultaten

Aan de hand van het onderzoek kunnen we de volgende hoofdzaken concluderen:

- Bijna alle ondernemers in dit onderzoek (d.w.z. ondernemers met naar eigen zeggen grote knelpunten bij de financiering) beginnen de zoektocht bij een bank. Zestig procent van de ondernemers vond de financiering uiteindelijk ook echt bij een bank. Meestal gaat het bij deze bancaire kredieten om verhoging van het rekeningcourantkrediet of het verstrekken van een (hypothecaire) lening met onderpand.
- Twintig procent van de ondernemers in dit onderzoek (d.w.z. ondernemers met naar eigen zeggen grote knelpunten bij de financiering) kreeg uiteindelijk de financiering voor het gewenste bedrag rond in het circuit van privé-investeerders. Bij deze investeerders gaat het er vrijwel altijd letterlijk 'informeel' aan toe: weinig uitwisseling van harde gegevens tussen ondernemer en investeerder, weinig formele garanties, zelfs tot aanzienlijke bedragen (enkele eurotonnen).
- Het is opvallend dat relatief weinig van de ondernemers het alternatief van privé-investeerders of participaties hebben meegenomen in hun afwegingen. Vier op de vijf ondernemers overweegt het niet eens als alternatief. Als reden wordt meestal de onbekendheid en de angst voor verminderde onafhankelijkheid genoemd. Lagere kosten of gunstigere voorwaarden worden niet als zodanig onderkend.
- Ondernemers zijn, achteraf vaak schijnbaar vrij onnodig, veel tijd bezig met de eerste financier. Bij een kwart van de ondernemers is dit meer dan een jaar. Bij de helft meer dan een half jaar. De gevolgen van het uitstel zijn een latere uitvoering van de plannen, latere groei en extra kosten, maar meestal vinden de ondernemers eerder de ervaring irritant en vermoeiend dan dat de meetbare gevolgen voor het bedrijf echt dramatisch kunnen worden genoemd. Bij de kleine ondernemers met een middelgrote financieringsvraag (financieringen van 100.000 - 1.000.000) zijn de gevolgen nog het grootst.
- Ondernemers gaan het traject rond hun financiering vaak niet erg voortvarend in. Ze gaan niet meteen naar meerdere aanbiedingen op zoek, terwijl zij dat bij andere grote inkopen of bij het aannemen van personeel wel zouden doen. Feitelijk gaan de ondernemers ervan uit dat zij het beste met de huisbankier in zee kunnen gaan omdat die het bedrijf al kent. De concurrentie wordt niet snel gezocht.
- De ondernemers die uiteindelijk helemaal geen geschikte financier vonden (15%), hebben (opvallend genoeg) nauwelijks gezocht bij alternatieve vormen van financiering. Wel hebben zij meerdere banken geprobeerd. Zij bevonden zich vooral in vrij moeizame sectoren als textielbewerking, schrootverwerking, autoschadeherstel en horeca. Veelal was de scheiding tussen werk- en privévermogen een issue in het niet honoreren door de bank van de kredietaanvraag (danwel het niet ingaan op het aanbod van de bank). Bij het op het oog meest interessante geval van mislukte financiering in een middelgroot bedrijf uit de kassenbouw was er sprake van een dusdanig groot project ten opzichte van de omvang van het bedrijf dat eigenlijk alleen financiering via een participatiemaatschappij reëel was geweest. Die mogelijkheid is niet serieus verkend.
- De helft van de ondernemers die aanvankelijk grote knelpunten had bij het verkrijgen van financiering, kwam uiteindelijk door simpelweg te 'shoppen' bij meerdere bancaire aanbieders nog vrij eenvoudig aan het volledige bedrag van de gewenste financiering, tegen acceptabele voorwaarden. In driekwart van de gevallen was de door de potentiële financiers benodigde informatie direct paraat. De meeste ondernemers hadden simpelweg last van het feit dat de eerste bank de kredietverstrekking om uiteenlopende redenen niet zag zitten en de tweede of derde bank wel.
- De ondernemers wordt doorgaans om redelijk 'platte' informatie gevraagd. Nettocontantewaardeberekeningen zijn zelden gevraagd. Wel jaarcijfers en vooral bij de grotere bedragen zowel onderbouwde cashflows als prognoses en planningen. De kwantitatieve informatie in de business

plannen gaat bijna altijd over alle bedrijfsactiviteiten. Die cijfers moeten goed zijn, ongeacht waar het geld voor bedoeld is. Er moet wel een logisch verhaal zijn voor de besteding van het extra vermogen.

We hebben meer interviews gehouden dan gepland omdat de bereidwilligheid om mee te werken hoog was en omdat we dan nog een beter beeld krijgen. Van de deelnemers in dit onderzoek hebben elf ondernemers een echt klein bedrijf: hooguit twee werknemers en een omzet kleiner dan 200.000 euro. Veertien ondernemers hebben een echt middelgroot bedrijf met een omzet van minimaal 1 miljoen euro en minimaal tien werknemers. De andere vijftien ondernemers hebben een bedrijf met een omzet tussen de 200.000 en 1.000.000 euro of met minder dan 10 werknemers. Ruim veertig procent van de ondernemers in dit onderzoek kende in 2005 méér dan tien procent omzetgroei.

Koppeling met de theorie

De belangrijkste hobbels in de verschaffing van extern vermogen aan jonge ondernemingen liggen in de volgende drie categorieën van oorzaken:

- 1 het gebrek aan objectieve informatie bij de potentiële verschaffers van extern vermogen over de kwaliteiten van de ondernemer en zijn bedrijf.
- 2 te hoge verwachte transactiekosten van de verschaffing van extern vermogen per bedrijf.
- 3 gebrek aan informatie bij de ondernemer over de eisen bij de verschillende verschaffers van extern vermogen.

Het blijkt dat vooral de eerste en derde hobbel de aanleiding zijn voor de knelpunten bij de verschaffing van extern vermogen aan jonge ondernemingen. Wat betreft het gebrek aan objectieve informatie (hobbeltype 1) blijkt dat ondernemers meestal wel de informatie kunnen overleggen die gevraagd wordt. De belevingswereld van de ondernemers en hun accountants wijkt echter wel flink af van die van de verstrekkers van extern vermogen. De gebrekkige communicatie en waarschijnlijk ook de vorm van de ondernemingsplannen zorgen voor afwijzingen omdat de verstrekkers er geen goed gevoel bij hebben. Het valt op dat een concurrerende vermogensverschaffer in veel gevallen wel overgaat tot het verschaffen van het gewenste vermogen, met volgens de ondernemer nagenoeg dezelfde informatie. Ofwel de ondernemer leert toch ongemerkt zich beter te verkopen, ofwel de (persoonlijke) interpretatie van de gegevens varieert sterk. Wat betreft het gebrek aan informatie bij de ondernemers (hobbeltype 3) blijkt dat ondernemers nauwelijks op de hoogte zijn van de eisen bij de verschillende kapitaalverschaffers anders dan de diverse bancaire kredietvormen. De alternatieve verschaffers van extern vermogen hebben (al dan niet terecht) een slechte reputatie, vooral qua de mate waarin zeggenschap door de betreffende investeerder wordt afgepakt danwel de gehanteerde rentevoeten. Wellicht dat een deel van deze partijen ook door de accountant als bedreigend worden ervaren waardoor deze de ondernemers er niet op attendeert.

De resultaten in detail

De aanleiding

- Bij de bedrijven is er om uiteenlopende redenen behoefte aan aanvullend extern vermogen. Het meest komen voor de aanschaf van nieuwe productiemiddelen en uitbreiding van de productiecapaciteit (in totaal 45%) en het op orde brengen van de financiële situatie (30%).
- De gewenste bedragen variëren nogal. Twee op de tien ondernemers met grote knelpunten willen slechts een bedrag tot 30.000 euro. Drie op de tien willen een bedrag boven de 300.000 euro. De rest zit daartussenin. Het gaat in 40% van de gevallen om een aanvraag voor extern vermogen die groter is dan de helft van de huidige jaaromzet, in de meeste andere gevallen is de aanvraag meteen ook echt klein ten opzichte van de jaaromzet (meestal 10%).

- De oorspronkelijk gewenste vormen van het externe vermogen zijn rekening-courantkredieten (40%), hypotheke (30%), bancaire leningen (20%), privé-investeringen (3%), participaties (3%), leases (3%) en persoonlijke leningen (3%). Na de zoektocht komt bijna een kwart van de ondernemers in dit onderzoek anders uit dan hij/zij begon. De uiteindelijke hoofdvormen van de financiering zijn rekening-courantkredieten (30%), hypotheke (25%), privé-investeringen (20%), bancaire leningen (15%), leasing (8%), factoring (3%) en participaties (3%).
- Voor de individuele aanvragen van extern vermogen heeft slechts een heel klein deel van de ondernemers een concrete berekening van het rendement en het risico voorgelegd. Wel levert men algemene kasstroomcijfers op basis waarvan de kapitaalverschaffer zelf zal rekenen. Het algemene antwoord op de risico-rendementsvraag is dat het risico nihil is en het rendement goed. Veel exacter wordt het niet, anders dan de verwijzing naar reguliere rendementscijfers van het bedrijf. Relevant in dit verband is dat een kwart van de ondernemers ook geen terugverdientijd kan noemen. Een kwart geeft een periode korter dan drie jaar, nog eens een kwart vier à vijf jaar en het laatste kwart noemt een periode langer dan tien jaar.

Het proces

- Het belangrijkste knelpunt dat de ondernemers in het financieringsproces tegenkwamen was het feit dat de als eerste benaderde verstrekker van extern vermogen niet (70%) of alleen met heel veel gedoe (20%) het extra vermogen wilde verschaffen.
- Doorgaans zijn de ondernemers pas na de eerste afwijzing de markt voor extern vermogen gaan verkennen. Dit kwam in het grootste deel van de gevallen neer op het benaderen van nieuwe soortgelijke verstrekkers van extern vermogen (lees: banken). De helft van de ondernemers heeft bij zijn accountant nadere informatie ingewonnen over alternatieve mogelijkheden. De andere helft heeft verder niemand betrokken. Het valt op dat de accountants de ondernemers meestal niet tot het beter verkennen van de kapitaalmarkt prikkelen.
- Slechts een kwart van de ondernemers is echt bij de verstrekkers van andere vermogensvormen aangekomen. Het valt hierbij op dat er niet erg breed wordt gezocht. Het beeld van ondernemers bij participaties en (onbekende) privé-investeerders is dat het verwachte verlies aan zeggenschap (en het bijbehorende gedoe) zodanig is dat dit voor de ondernemer niet acceptabel is. De verwachte hogere kosten zijn in een paar gevallen ook een issue. Uit het type antwoorden blijkt trouwens dat het overgrote merendeel van de ondernemers feitelijk nooit de stap naar dit soort partijen heeft overwogen. Onbekend maakt onbemind.
- De ondernemers die bewust ervoor hebben gekozen bepaalde aanbiedingen af te wijzen deden dit vooral omdat zij privé en zakelijk niet te veel wilden vermengen. De gevraagde onderpanden werden als te groot beschouwd. In twintig procent van de afgeronde financieringen moest overigens (extra) privé-onderpand worden geboden.

Achteraf gezien

- De ondernemers zijn in 90% van de gevallen met enige vertraging doorgeslagen met de voorgenomen investeringen en bedrijfsactiviteiten. Meestal was dit mogelijk omdat door simpelweg te shoppen een welwillende verstrekker van het gewenste extra vermogen werd gevonden.
- De hoogte van de investeringen is zelden aangepast. Wel is de groei uitgesteld, maar volgens de meeste ondernemers niet lang. In 85% van de gevallen was dit een kwestie van maanden.
- Slechts enkele ondernemers hebben vanwege de knelpunten dingen anders georganiseerd in het bedrijf. Wel zijn om andere redenen bij 10% van de ondernemers de zaken heel anders uitpakket. Achteraf gezien zou ook 10% van de ondernemers liever veel eerder de uiteindelijke vorm van extern vermogen hebben gehad. Slechts 3% zou achteraf meer zeggenschap hebben willen opgeven. Meer privé-risico had men evenmin willen lopen.

De kwaliteit van de plannen

- De financiële gegevens die aan de potentiële verschaffers van extern vermogen moesten worden voorgelegd betroffen in elk geval de laatste jaarcijfers van de onderneming en een omschrijving van de concrete plannen. Bij grotere bedragen (in verhouding tot de grootte van het bedrijf) werd doorgaans minimaal 3 jaar achteruit en twee jaar vooruit gevraagd. Fiscale gegevens uit privé werden bij de kleinere bedrijven meestal ook gevraagd. De meeste privé-investeerders hoefden overigens niet veel informatie te zien.
- Financiële gegevens hoefden niet per maand/kwartaal te worden opgesplitst. Het verwachte rendement hoefde zelden te worden doorgerekend anders dan voor het bedrijf als geheel. Scenario's werden eveneens zelden gevraagd. Netto contante waarde berekeningen werden in minder dan 10% van de gevallen gevraagd. Daarmee was ook een eigen berekening van de renteopslag of kapitaalkosten (WACC) vrijwel nooit aan de orde.
- Een extra eigen privé-aandeel in het risico werd in 20% van de gevallen gevraagd.
- De verwachte break-even termijn of terugverdientijd kon door een kwart van de ondernemers niet worden gegeven. Een kwart geeft een periode korter dan drie jaar, nog eens een kwart van vier à vijf jaar en het laatste kwart noemt een periode langer dan tien jaar.

Bijlage 1 Kerngegevens case studies

Bedrijf	Ondernemer			Financiering							
	Omzet	Omzetontwikkeling + 0 -	wk pers	leef- tijd	oplei- ding	ervaring: in als bran- che onder- nemer	behoefte extern vermogen	ge- von- den?	doel?		
Borduren van textiel	300,000	0	7	47	MBO	30.0	12.0	30,000	nee	aanschaf van een machine	
Autodealer bedrijf. verkoop + werkplaats.	40,000,000	3.5	70	48	HBO	25.0	3.0	3,000,000	ja	auto's en onderdelen	
Reparatieonderhoud bedrijfs-wagens.	1,050,000 minder dan	0	6	44	LBO	25.0	12.0	50,000	ja		
Taxivervoer	50.000	0	1	44	school	11.0	8.0	20,000	ja	aanschaf nieuwe taxi	
Hypotheken en verzekeringen	80,000		35	1	42	HBS	21.0	7.5	120,000	ja	Voor de belasting.
Kassenbouw, glazen tuinbouw- projecten	50,000,000			35	49	MULO	35.0	12.0	100,000,0 00	nee	bouwen van een kassenproject in de Verenigde Staten.
Restaurant, verstrekken van eten, bruiloften en diners	200.000 tot 500.000	25	11	29	MBO	14.0	1.0	100,000	ja	Om de zaak op te starten, het restaurant	
Grafisch service bureau. Druk- ken, produceren, publiceren.	140,000		7.5	2	43	HBS	26.0	4.0	125,000	ja	aankoop van een pand Aankoop van ondergrondse
Tankstation en shop	1,200,000 200.000 tot		5	4	48	school	16.0	12.0	25,000	ja	tanks en apparatuur
Glastuinbouwbedrijf	500.000	10	1	24	MBO	10.0	6.0	300,000	ja	aanschaf kas en schuur	
Rederij, short sea shipping.	10,000,000 50.000 tot	15	20	45	HBO	30.0	20.0	5,000,000	ja	Aankoop van een schip Om de schulden en de belasting	
Transportbedrijf	100.000	0	1	39	MBO	7.0	6.0	15,000	ja	te kunnen betalen.	
bouwbedrijf / werktuigbouw zuivering en utiliteitsbouw	60,000,000	0	375	27	univer- siteit	5.0	5.0	15,000	ja	bedrijfsfinanciering en ongoing process.	
ontwikkelen van applicaties o.b.v. internettechnologie.	1,400,000	14	17	41	HBO	8.0	4.5	75,000	ja	aanschaf pand	
Motoren revisie	650,000	5	6	37	MBO	10.0	8.0	25,000	nee	"bank" te spelen voor onze klanten, de debiteuren.	
Netwerk systeem beheer, Ont- wikkeling van software.	2,400,000	25	20	41	MBO	21.0	7.0	75,000	ja	continuïteit van de bedrijfsvoe- ring.	
Verkoop goud, zilver en horlo- ges	750,000	12.5	6	32	MBO	20.0	13.0	600,000	ja	tweede winkel geopend.	
Verhuur van autoaccessoires	300,000	60	2	36	HBO	0.0	3.0	25,000	ja	investering in bedrijfsmiddelen	
autoschade-herstelbedrijf en restaurant van auto's.	120,000		10	2	48	HBS	20.0	20.0	30,000	nee	Betalingsverplichtingen debiteu- ren
Personenvervoer, taxibedrijf.	800,000	20	30	53	LBO	15.0	6.0	100,000	ja	Als bedrijfskapitaal	
Transport en logistiek bedrijf	8,900,000	4	85	55	HBO	30.0	8.0	350,000	ja	Financiering van werkkapitaal	
Transportbedrijf	10,000,000	12.5	75	54	MULO	33.0	25.0	800,000	ja	uitbreiding , aanschaf vrachtw- gen	

Bedrijf				Ondernemer				Financiering		
	Omzet	Omzetontwikkeling + 0 -	wk pers	leef-tijd	opleiding	ervaring: in als bran- che	onder-nemer	behoefte extern vermogen	ge- von- den?	doel?
Interieur: vervaardigen van meubels en verlichtingsplannen	100.000 tot 200.000	45	2	35	MBO	12.0	8.0	150,000	ja	Bedrijfskapitaal genereren.
Oppervlaktebewerkingen (SBI code 2851).	1,700,000	3	20	62	MBO	23.0	12.0	35,000	ja	Andere auto voor de verkoper
Opleiding voor verkeersvlieger	400,000	10	3	47	univer-siteit	8.0	6.0	300,000	ja	Vervanging van motoren van de vliegtuigen
Exploitatie van winkels en tankstations.	5,400,000	100	16	32	LBO	7.0	7.0	350,000	ja	een winkel bijgekocht.
Interim management detachering in financieel en HRM gebied.	650,000	300	5	48	HBO	7.0	6.0	50,000	ja	puur overleven. Bedrijfskapitaal opbouwen.
Handel in schroot en oude metalen, ontleiden van fabrieken en ontmantelen daarvan.	80,000	60	3	47	LBO	32.0	20.0	30,000	nee	aanschaf van een vrachtwagen.
Groothandel in damesconfectie	15,300,000		20	30	univer-siteit	3.0	15.0	500,000	ja	Vooral marketing nieuw label, de rest is bedrijfskapitaal.
Financiële dienstverlening, ARBO, cafébedrijf, vanalles, dus maakt u er maar wat van.	1,500,000	600	25	35	HBO	10.0	6.0	200,000	ja	Opstarten van mijn bedrijf.
Kunstverhuur en Kunstverkoop	50,000	10	1	36	univer-siteit	10.0	7.0	10,000	ja	aanschaf presentatiemateriaal
Hotel/café/restaurant en catering	1,300,000	3	51	53	HBO	30.0	30.0	125,000	ja	Om de crediteuren te saneren.
Verkoop van dameskleding	150,000		30	0	univer-siteit	10.0	10.0	10,000	ja	Betaling van een order
Groothandel en detailhandel in motorfietsen, onderdelen en kleding.	11,000,000	0	16	33	MBO	11.0	5.0	200,000	ja	Om de cashflow iets makkelijker te hebben.
Logistieke dienstverlening incl. opslag	2,900,000	0	0	59	univer-siteit	20.0	20.0	22,000,000	0 ja	object gekocht en daarna een tweede strategisch object erbij aangeschaft.
Computers, randapparatuur, software en hardware	100,000	12	1	39	MBO	9.0	6.0	10,000	ja	Puur bedrijfskrediet, om wat makkelijker een voorraad aan te leggen.
Cafébedrijf/cafetaria	220,000	0	6	44	LBO	25.0	12.0	150,000	nee	Hypotheek oversluiten en het bedrijfskrediet erin opnemen
autoreparatiebedrijf en in- en verkoop van gebruikte auto's	200.000 tot 500.000		1	5	MAVO, VMBO,			450,000	ja	Voor nieuwbouw van de garage
Recycling van afval	600,000		1	7	MULO	20.0	13.0			Het vloestofdicht maken van de bodem, afscheidingsput maken en vuilsorteer
Camping met horeca en jachthaven.	70,000	0	0	49	lager onder-univer-siteit	40.0	40.0	200,000	ja	en vuilsorteer
						12.0	15.0	50,000	ja	voor nieuwbouw

Bijlage 5

TE GROEIEN OF NIET TE GROEIEN, DÁT IS DE VRAAG

Vergelijkend onderzoek naar de gebrekkige doorgroei van bedrijven en de toegang tot financiële markten

dr. Joris Meijaard (EIM)

m.m.v.

drs. Roy Hamans (Cambridge Executive Partners)

drs. Maarten Overweel (EIM)

dr. Erik Stam (Cambridge University)

- De gebrekkige flexibiliteit van de arbeidsmarkt remt groei méér dan de (gepercipieerde) kapitaalbelemmeringen (zowel in Nederland als in de UK)
- Britse ondernemers ondervinden méér interne drang en meer externe prikkels om te groeien. De externe prikkels zijn groter vooral omdat de soortgelijke Britse ondernemers vaker vreemd vermogen aan tafel hebben.
- Betere informatievoorziening over kapitaalverschaffing zou de Nederlandse ondernemers kunnen prikkelen om sneller verder te denken dan de eigen directe middelen.

Centrale boodschap

De *druk* om te groeien, de *drang* om te groeien en de *directe marktmogelijkheden* om te groeien zijn bij ondernemers in Nederland minder groot dan bij soortgelijke ondernemers in het Verenigd Koninkrijk. De

Nederlandse ondernemers gaan de financiële beperkingen eerder uit de weg dan dat zij die opzoeken. Stroeve communicatie met banken en onbekendheid met andere vormen van financiering spelen hierbij zeker een rol, maar de ondernemers zien vooral gebrek aan goed personeel en gebrek aan interne vaardigheden als dé bindende beperkingen voor groei.

Extra financiering wordt niet als eerste of tweede middel tot het oplossen van de beperkingen gezien. De Nederlandse ondernemers gaan niet snel over tot het tijdelijk inhuren van of het structureel samenwerken met bedrijven die een oplossing voor beperkingen kunnen bieden. De Nederlandse ondernemers zien meestal de afhankelijkheid en bijbehorende risico's niet zitten. De Engelse ondernemers zijn hierin duidelijk minder terughoudend, onder meer dus omdat zij méér drang en druk voelen om te groeien.

Aanleiding

In Nederland groeide tussen 1990 en 2003 gemiddeld 15% van de bedrijven met meer dan 60% omzet per drie jaar. Dit aandeel vertoont een dalende trend. Deze zogenoemde snelgroeiende bedrijven vormen de kern en kopgroep van de bedrijven in de economie die harder groeien dan de 'houdbare' en 'gecontroleerde' groei.

Nederland scoort met dit percentage snelle groeiers internationaal heel laag (zie Figuur 1). Alleen Japan scoort lager, terwijl landen als het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten echt veel hoger scoren. Economen erkennen dat het lage aandeel snelle groeiers één van de belangrijkste problemen is van de vitaliteit van de Nederlandse economie.

Figuur 1: Lage percentage snelle groeiers in Nederland baart zorgen

	1990/1993	1995/1998	1998/2001	1999/2002	2000/2003
België	7	19	18,7	14,6	11
Duitsland	8	16	14,4	16,1	11
Denemarken	12	17	18,6	16,4	11,7
Finland			21,4	18,6	13,8
Frankrijk			21,2	17,2	12,1
Groot-Brittannië	9	30	32,4	20,8	19,3
Ierland			29,1	21,4	27,3
Italië			23,4	21	16,2
Japan	13	7	14,8	2,6	2,2
Nederland	7	23	18,1	14,2	7,5
Verenigde Staten	30	40	37,8	30,6	23,5

Centrale vraag

Wat zijn oorzaken voor het lage percentage snelgroeiende bedrijven in Nederland, en dan met name: welke rol spelen de financiële markten?

Deelvragen

- *Het percentage snelle groeiers is laag, maar welke soorten groeiers heeft Nederland dan wel?*
- *Welke - met name ook financiële - belemmeringen zijn er om een begin te maken met snel groeien en welke (gepercipieerde) mechanismes liggen hieraan ten grondslag?*
- *Welke - met name ook financiële - belemmeringen zijn er om door te zetten met snel groeien en welke (gepercipieerde) mechanismes liggen hieraan ten grondslag?*
- *Hoe groot zijn de belemmeringen (relatief ten opzichte van elkaar)?*
- *Welke (micro-) economische gevolgen hebben de diverse belemmeringen?*

Mogelijke belemmeringen

Met behulp van de volgende matrix categoriseren we de mogelijke belemmeringen:

Belemmeringen	Reëel	Perceptie
Kapitaalmarkten	<i>I</i>	<i>II</i>
Anders	<i>III</i>	<i>IV</i>

Categorie I: Reële kapitaalmarktbelemmeringen

In hoeverre is het moeilijk voor bedrijven met gezonde groeiambities om hun ambities te financieren? Welke sectoren ondervinden problemen? Welke soorten financiering worden aangewend? Welke worden achterwege gelaten en waarom? Is er gebrek aan aanbod of gebrek aan vraag of aan informatie over kapitaalmarkten?

Categorie II: Gepercipieerde kapitaalmarktbelemmeringen

Misschien is het voor bedrijven helemaal niet zo moeilijk om hun groeiambities te financieren, maar wordt het wel zo gepercipieerd (bijvoorbeeld op basis van eerdere ervaringen bij de start van het bedrijf). Misschien zien veel ondernemers om die reden af van groei. Bestaat een

dergelijke (mis-)perceptie? Zo ja, waarop is die gebaseerd? Hoe kan die worden verholpen? Geldt die voor zowel eigen als vreemd vermogen en in alle sectoren?

Categorie III: Reële andere belemmeringen

Ook andere factoren kunnen bedrijven belemmeren in hun wens of vermogen om door te groeien. De wens om te groeien kan negatief beïnvloed worden door de factor cultuur ("doe maar gewoon dan doe je al gek genoeg"). Ook risicomijdend gedrag kan hierin een rol spelen. Verder kan wellicht wet- en regelgeving (fiscaal?) een rol spelen. Biedt de Nederlandse staat minder prikkels of meer belemmeringen aan bedrijven om te groeien dan andere landen doen?

Categorie IV: Gepercipieerde andere belemmeringen

Voor de belemmering om vestigingen in andere taalgebieden te openen kan emotioneel en praktisch lastig zijn. Ook de gepercipieerde risico's of ingeschatte eigen zwakten kunnen een belemmering zijn. Daarnaast kunnen ook percepties van de concurrentie en de wet- en regelgeving een duidelijke belemmering vormen. Het lastige bij dit soort stappen is natuurlijk altijd dat je niet weet waar je aan toe bent voordat je de stap hebt gemaakt, en dan is er geen weg meer terug.

Opzet onderzoek

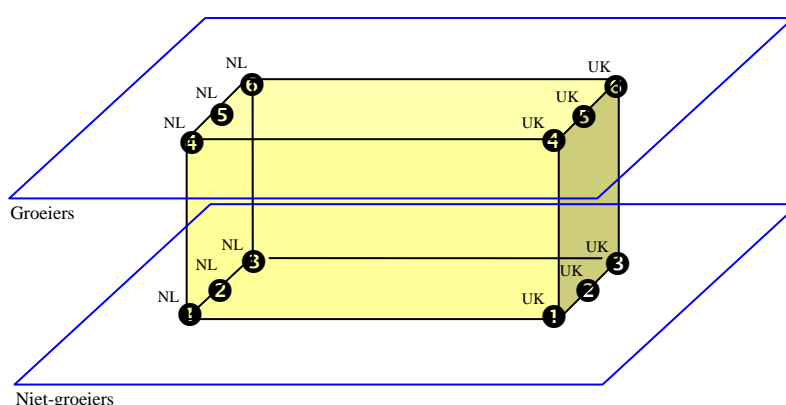
De eerste onderzoeksstap betreft een analyse van de vraag: "Het percentage snelle groeiers is laag, maar welke soorten groeiers heeft Nederland dan wel?" Het antwoord op de vraag specificeren wij naar hoe de soorten groeiers zich in Nederland verhouden met die in het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten. Aan de hand van de bestaande datasets over bedrijvendynamiek vergelijken wij de soorten groeiers in Nederland en die in het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten.

De tweede onderzoeksstap kent vooral een kwalitatief karakter ter beantwoording van de vragen: " Welke belemmeringen zijn er om *een begin te maken* met snel groeien en welke (gepercipieerde) mechanismen liggen hieraan ten grondslag?" En: "Welke belemmeringen zijn er om *door te zetten* met snel groeien en welke (gepercipieerde) mechanismen liggen hieraan ten grondslag?" Steeds zullen wij de mechanismen in de kwadranten van de hierboven geschetste matrix bestuderen.

Aan de hand van twaalf nieuwe casestudies gaan we dus op zoek naar de mechanismen achter de reële en de gepercipieerde belemmeringen voor (1) het begin maken met snelle groei en (2) het doorzetten met snelle groei.

In Nederland en de UK zijn per land zes case studies gedaan, enerzijds drie snel- of schoksgewijs groeiende ondernemingen en anderzijds drie bedrijven met groeiambitie die er (nog) niet in zijn geslaagd snel te groeien (zie Figuur 2). Samen met onze partner (Universiteit van Cambridge) zijn per land de zes cases geselecteerd en benaderd. We hebben de sector en de kenmerken van de bedrijven zo veel mogelijk getracht te matchen. Tijdens de casestudies is ook ingegaan op de laatste twee onderzoeksvragen: "Hoe groot zijn de belemmeringen (relatief ten opzichte van elkaar)?" en "Welke (micro-) economische gevolgen hebben de diverse belemmeringen?". Aan de hand van case studies komen we voor deze laatste vragen uiteraard slechts tot indicatieve uitspraken.

Figuur 2 Case study Design



Bron: EIM, 2006

Een bevestigend kwantitatief onderzoek viel buiten de scope van dit onderzoek. Zo'n laatste onderzoeksstap zou met name aansluiten bij de meer exacte beantwoording van de vragen hoe groot de belemmeringen (relatief ten opzichte van elkaar) zijn en welke (micro-) economische gevolgen de diverse belemmeringen hebben. Wederom zouden we dan Nederland en het Verenigd Koninkrijk kunnen vergelijken, maar dan onder grotere groepen bedrijven. Het onderzoek zou dan het best voor de helft betrekking kunnen

hebben op willekeurige MKB-bedrijven die hadden willen groeien en al een bepaalde leeftijd hebben bereikt. Voor de andere helft zouden dan ondernemers moeten worden benaderd uit de top van de groeiende bedrijven. De betrouwbaarheid en waarde van de resultaten zoals hier gerapporteerd zouden zeker baat hebben bij een (bevestigend) vervolgonderzoek.

Verantwoording

De conclusies in dit beknopte rapport zijn getrokken aan de hand van twee typen onderzoek. Ten eerste heeft nadere analyse plaatsgevonden van de cijfers over typen groeiers voor Nederland, het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten. Dit is onderzoek gebaseerd op statistieken uit de databases Amadeus en Compustat. Dit zijn datasets met internationaal vergelijkbare gegevens over bedrijfsontwikkeling. Ten tweede zijn case studies gedaan van zes Nederlandse en zes Britse bedrijven, specifiek gematcht op groeitype, omvang en economische activiteit van de bedrijven. Voor deze case studies zijn diepte-interviews gehouden met de ondernemers en heeft analyse plaatsgevonden van overige beschikbare bedrijfsinformatie.

De cross case analyse van de besluitvorming rond investeringen, groei en financiering heeft plaatsgevonden op in totaal twaalf onderzoeksdimensies, waarbij als criterium voor bewijslast per dimensie de letterlijke en theoretische replicatie van de cases is gebruikt. Hierbij wordt specifiek geduid op het feit dat je voor soortgelijke koppels bedrijven steeds weer dezelfde vergelijkende analyse doet. Wisselende kwartetten van bedrijven in Nederland en het Verenigd Koninkrijk maken het vervolgens mogelijk om iteratief te komen tot versterking van de betrouwbaarheid en waarde van de resultaten.

De twaalf dimensies in dit onderzoek betreffen de vier typen belemmeringen zoals hierboven geschetst (reëel/gepercipieerd, financieel/niet-financieel), in de twee fasen van ontwikkeling (begin maken met snelle groei en doorzetten met snelle groei) plus (9) de oplossingen die door de bedrijven zijn overwogen, (10) de acties die de ondernemer daaraan heeft verbonden, (11) de motieven die daarbij een rol speelden en (12) de eventuele gevolgen van het uitstellen of afstellen van actie op investeringen.

De case studies geven heel gericht en diepgravend een beeld van verschillen tussen bedrijven in beide institutionele en culturele contexten. De kracht van de case studies is dat de context heel goed wordt gelijkgehouden. Er zijn

kwartetten bedrijven onderzocht in de zakelijke dienstverlening, de low-tech industrie en de high-tech industrie. Een analyse van gematchte koppels bedrijven snelgroeiende en minder snelgroeiende bedrijven geeft veel minder ruis bij waarnemingen dan bij een grote steekproef. Er wordt in drie sectoren heel gericht naar twee Britse en twee Nederlandse bedrijven gekeken en onderling vergeleken. Een nadeel is dat toeval een grotere rol kan spelen. De letterlijke herhaling van cases in dezelfde onderlinge verhouding maakt deze kans op toeval flink kleiner, maar kan natuurlijk nooit worden uitgesloten. De resultaten zijn daarmee desalniettemin ook nu al betrouwbaar. Een nadere bevestiging onder grote groepen bedrijven is zeker wenselijk.

Met dit onderzoek kan niets definitief bewezen worden, maar dat laatste kan eigenlijk nooit in de sociale en economische wetenschappen. Op basis van dit onderzoek is er voldoende grond om de conclusies te trekken zoals hier geformuleerd. Het zijn onderzoeksgefundeerde (hypothesen over) verschillen tussen NL en UK. Een hypothese is wel slechts theorie en nooit een feit. Empirisch onderzoek geeft aanleiding meer of minder waarde te hechten aan bepaalde theorieën. Een theorie kan nooit worden bevestigd met behulp van onderzoek, wel eventueel ontkracht. De conclusies in dit onderzoek moeten dan ook worden gezien als significante verschillen tussen (de belevingswereld en besluitvorming bij) Nederlandse en Engelse ondernemers. Deze verschillen zijn significant omdat de cases heel gericht zijn gekozen en gematcht en de resultaten bij herhaling zijn gevonden. Harde statistische significantie is uiteraard niet aan de orde. Dit hangt onder meer sterk af van de kansverdeling die je aan herhaalde waarneming zou kunnen plakken. Voor de aantallen cases zoals hier vergeleken moet worden gedacht aan een vergelijkbare betrouwbaarheid van 90-95%.

Resultaten

Zoals gezegd is dit een onderzoek naar de achtergronden van het lage percentage snelgroeiende bedrijven in Nederland. We onderzochten de rol die de verschillende (gepercipieerde) randvoorwaarden rond ondernemerschap spelen bij het doorgroeien van bedrijven, en dan met name de rol van financiële markten in deze.

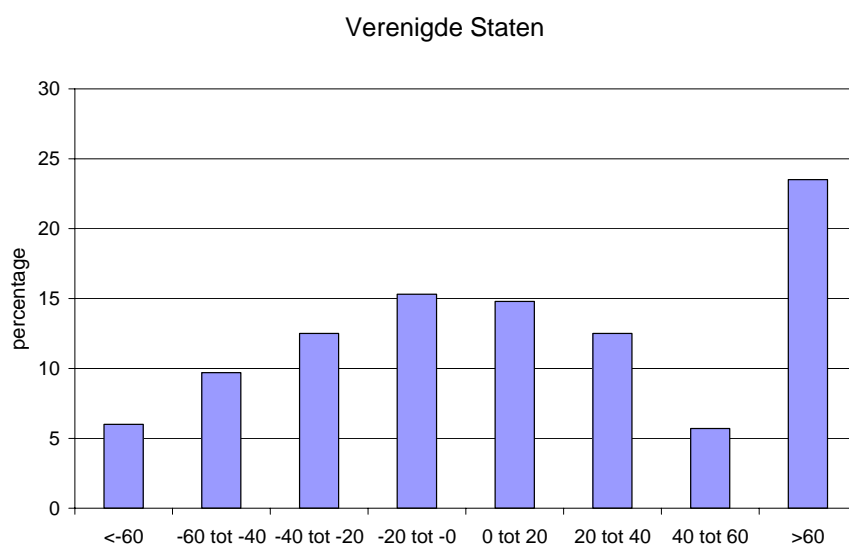
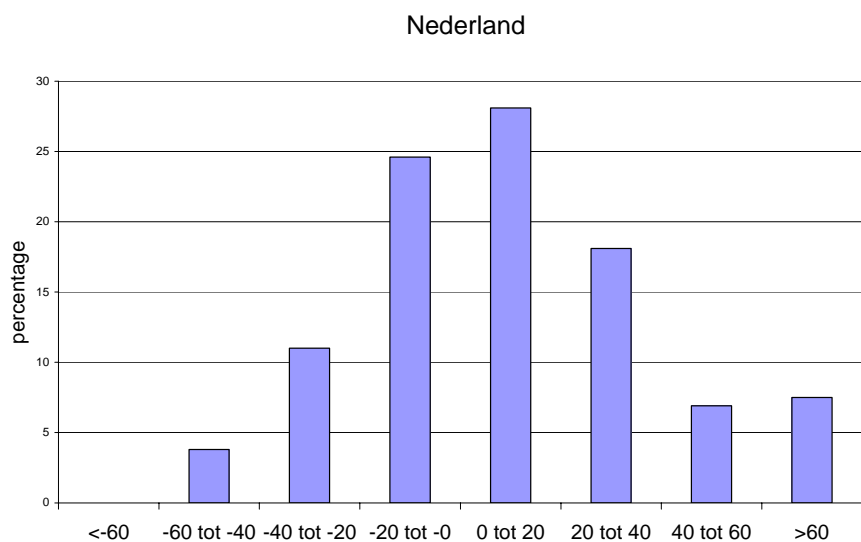
Ten eerste is geïnventariseerd welk type bedrijven er in Nederland dan wél veel zijn. Uit de histogrammen voor het type groeiers (Figuren 3a, 3b en 3c)

blijkt dat Nederland inderdaad echt véél minder snelle groeiers heeft dan de andere twee landen.

De totale bedrijvendynamiek is in Nederland minder. Dat is mede te zien in het extreem lage percentage snelle krimpers. Vooral in de Verenigde Staten zijn ook deze snelle krimpers een aanzienlijke groep. In de VS heeft slechts 30% van de bedrijven min of meer een status quo (tussen 20% krimp en 20% groei in 2000-2003). In Nederland is ruim 50% van de bedrijven in een status quo. De snelle krimpers in de VS zijn bedrijven die niet meer renderen en bedrijven waarvan vestigingen en business units worden doorverkocht aan andere bedrijven. Het lijkt erop dat het geld in dit verband in de VS en het VK méér en beter "rolt". Uiteraard is dat met het kijken naar deze figuren niet aangetoond. Allerlei oorzaken kunnen aan de basis staan.

De vergelijking van Nederland met het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten schetst het aanzienlijke verschil in de aard van de bedrijvendynamiek en dan specifiek de verdeling van de ontwikkeling van bedrijven op microniveau. Deze dynamiek is in Nederland beduidend kleiner dan in de twee benchmarklanden.

Figuur 3: Histogram percentage groei over drie jaar (2000-2003)



Bron: Amadeus, Compustat, 2000-2003

Ten tweede zijn ter verdieping zoals gezegd twaalf case studies uitgevoerd. Het ging hierbij om het gericht bestuderen van twaalf onderling vergelijkbare bedrijven in Nederland en het Verenigd Koninkrijk. De bedrijven zijn gematcht op basis van het groeipatroon, omvang en de bedrijfsactiviteiten. Er zijn koppels bedrijven onderzocht in de zakelijke dienstverlening, in de high-tech

industrie en in de low-tech industrie, steeds in beide landen per sector een groeier en een niet-groeier. Belangrijkste bron van informatie was vervolgens een diepgaand gesprek met de ondernemer. Via de matching en koppeling kunnen heel specifiek onderscheidende factoren tussen de bedrijfsomgevingen worden uitgefilterd.

Het eerste verschil dat naar voren komt betreft de druk om te groeien. In dit onderzoek komen vooral naar voren (1) de 'push' van partners en aandeelhouders, (2) de 'push' van productieve efficiëntie en (3) de behoefte aan zekerheden bij klanten. De druk vanuit elk van deze bronnen is in Nederland relatief laag ten opzichte van het Verenigd Koninkrijk. Ondernemers in Nederland worden slechts zwak geprikkeld om het onderste uit de kan te halen. Ten eerste willen de partners en aandeelhouders van Nederlandse bedrijven vooral continuïteit en gecontroleerde groei. In het Verenigd Koninkrijk ligt de nadruk bij de belanghebbenden toch veel meer op rendement en *maximalisatie* van groei. Het zijn ook andere partners. De Britse ondernemers betrekken vaker en makkelijker vreemd vermogen, waardoor ook meer van hen verwacht wordt in termen van groei. Ten tweede is de druk om te groeien om de productieve efficiëntie te verbeteren in de UK groter dan in Nederland. De concurrentie lijkt scherper, waardoor men eerder gedwongen wordt naar schaalvoordelen te kijken. Wederom zorgen de partners en financiers er in het VK vaker voor dat jonge ondernemers slagen maken in hun productieve efficiëntie. Ten derde eisen grote klanten bij opdrachten vaak zekerheden waarvan het moeilijk is voor de kleinere bedrijven om die te bieden. Ook dit geeft een intrinsieke prikkel om te groeien, die wederom sterker lijkt in de UK dan in Nederland. Duurzame samenwerking is in dit verband in Nederland méér een belangrijke oplossing tot deze zekerheden (waarbij bijna per definitie de eigen ontwikkeling dan meer geleidelijk is).

Het tweede verschil, de drang om te groeien, gaat om de motivatie van de ondernemer en zijn management team om zichzelf en het bedrijf verder te brengen. Dit wordt bepaald door het inkomen, de status en de lol die zij aan groei ontlenen en de 'kosten' die zij daarvoor persoonlijk en sociaal moeten maken. Ook deze drang om te groeien lijkt in Nederland minder groot dan in het Verenigd Koninkrijk. Zelfs ondernemers van middelgrote ondernemingen willen 'balans' en 'zekerheid', ook en vooral in het persoonlijke leven. De intrinsieke drang om te groeien lijkt dus vaak minder groot. De status die aan succesvol ondernemerschap middels een groeiend bedrijf wordt ontleend lijkt

in het VK flink groter dan in Nederland. Hetzelfde lijkt zelfs te gelden voor de lol die men aan ondernemen ontleent. Uiteraard is dit een generalisatie.

Het derde verschil, de marktmogelijkheden, bestaan uit de directe kansen om te groeien en de eventuele lastigheden om op die kansen in te springen. Om kansen te pakken moeten de middelen er zijn en moet er iemand de daadkracht hebben om de middelen samen te brengen en in te zetten. Als een deel van de middelen schaars is, moet er iemand het geduld en/of de creativiteit hebben om deze alsnog te organiseren. Vooral op dit laatste punt (creativiteit om de middelen te organiseren) lijkt het veel ondernemers in Nederland wat te ontbreken. Geld is hierbij weinig prominent in het vizier als oplossing voor het verhelpen van knelpunten zoals kennis, vaardigheden of goed personeel.

Ondernemers lijken in Nederland meer risico-avers. Minder ondernemers durven opportunistisch te handelen, wellicht ook wel omdat 'het wereldje' kleiner is. Je wordt sneller alweer afgerekend op minder 'goed' ondernemerschap. De veilige langetermijnstrategie is de norm. Ondernemers die een kortetermijnstrategie nastreven worden soms zelfs wat met de nek aangekeken. Zij brengen immers met hun gedrag (de stabiliteit van) de omgeving in gevaar.

Over banken en financiers zijn de ondernemers in beide landen behoorlijk unaniem: (1) totdat je enkele werknemers hebt, hoef je eigenlijk niet bij een bank aan te komen, (2) er bestaat nagenoeg niet zoiets als 'smart money': financiers hebben niet echt verstand van ondernemen, ze verstrekken geld nu en willen er geld later voor terug - meer moet je er niet van verwachten - , en (3) de communicatie is nagenoeg altijd behoorlijk stroef tussen de ondernemer en kapitaalverschaffers, zeker wanneer het inhoudelijk wordt (dit geldt zowel voor banken als VC's).

Het klimaat tussen ondernemer en kapitaalverschaffers lijkt in de UK niet substantieel beter te zijn dan in Nederland. Wel zien Britse ondernemers geld eerder als lapmiddel voor knelpunten en zijn zij minder calvinistisch in het laten rollen van het geld. Geld is maar een klein deel van de werkbare oplossing als een kans 'te groot' is voor het huidige bedrijf, aldus de Nederlandse ondernemers. Veel ondernemers hebben niet het gevoel dat zij zich veel missers kunnen veroorloven. Reputatie en directe winstgevendheid hangen dus sterk af van de directe haalbaarheid van opdrachten en

contracten. Een nieuwe relatie met een partner of toeleverancier moet je opbouwen. Vooral risico's op dit vlak lijken de Britse ondernemers minder uit de weg te gaan.

In de UK heeft de markt voor risicokapitaal – met name de 'informals' – zich al beter ontwikkeld, zeker in regio's zoals die rond Cambridge. De banken lijken in beide landen wel wat kansen te laten liggen om groeiende bedrijven meer mee te financieren. Uiteraard is dit ook goed te begrijpen op het niveau van de individuele beoordeling. Op een meer geaggregeerd niveau valt er eventueel wel wat meer op af te dingen, aangezien op de langere termijn dit juist de bedrijven zijn die ook voor extra inkomsten kunnen zorgen, ook in sectoren die momenteel minder winstgevend zijn. In het Verenigd Koninkrijk lijkt dit financieringsgat overigens veel beter te worden opgevuld door 'informal investors'.

In Nederland lijkt er een flink onbenut groeipotentieel. Dit potentieel kan worden aangeboord door de druk, de drang en de marktmogelijkheden voor groei te verbeteren. De ondernemers in een aantal interviews gaven te kennen dat zij eigenlijk nooit zo direct hadden nagedacht over extra financiering als breekijzer voor het oplossen van de overige belemmeringen voor groei. Dit was deels omdat ze bij voorbaat geen trek in het gedoe met banken of externe financiers hebben, maar deels ook omdat de gedachten worden beperkt tot de kaders van de huidige middelen en interne vaardigheden. De financiële wereld, overheidscommunicatie en de directe bedrijfsomgeving zouden de ondernemers wel degelijk kunnen prikkelen om sneller verder te denken dan de eigen directe middelen.

Per onderzoeksdimensie

Reële kapitaalmarktbelemmeringen, beginnen met groei

De ondernemers in beide landen geven aan dat het organiseren van het benodigde kapitaal om te beginnen met groei weliswaar een hele klus is, maar dat de reële belemmeringen om een begin te kunnen maken met groei meer op andere terreinen liggen. De communicatie met kapitaalverschaffers wordt als veel gedoe maar grotendeels als begrijpelijk ervaren.

Gepercipieerde kapitaalmarktbelemmeringen, beginnen met groei

In de vroege fasen van groei wordt het door veel ondernemers als fait accompli ervaren dat banken niet willen meedoen in de financiering. De Britse ondernemers hebben veel vaker op de één of andere manier ervaring met private investeerders om deze fase te overbruggen.

Reële overige belemmeringen, beginnen met groei

In beide landen wordt het vinden van goed personeel als belangrijk knelpunt ervaren. Ook belemmeringen in wet- en regelgeving en vergunningen worden genoemd, in Nederland wat vaker dan in de UK.

Gepercipieerde overige belemmeringen, beginnen met groei

De houding van de ondernemers lijkt tussen Nederland en de UK te verschillen. Niet eens zozeer in de zin dat Nederlandse ondernemers meer belemmeringen voor groei zien, maar veeleer dat zij de groei meer gecontroleerd aanpakken.

Reële kapitaalmarktbelemmeringen, doorzetten met groei

De reële belemmeringen om door te zetten met groei liggen vooral op andere terreinen dan het kapitaal. In beide landen is er volgens de ondernemers feitelijk voldoende aanbod van kapitaal. Wel is een deel van de ondernemers niet wezenlijk geïnteresseerd in andere financieringsvormen dan via eigen geld en/of de bank.

Gepercipieerde kapitaalmarktbelemmeringen, doorzetten met groei

Nederlandse ondernemers lijken zichzelf extra grenzen opleggen in de vermogensstructuur, deels vanwege feitelijke onbekendheid met het aanbod aan financieringsvormen, deels vanwege uitgesproken ideeën over een wenselijke structuur, waarbij autonomie een belangrijker argument is dan bij de Britse ondernemers. Bij de Britse ondernemers die niet groeien speelt eerder mee dat zij er niet in slagen de kwaliteit van de plannen goed genoeg over het voetlicht te brengen.

Reële overige belemmeringen, doorzetten met groei

Vooraf bij het doorzetten met groei lopen ondernemers tegen de hoge kosten van het vinden, aantrekken en vasthouden van goed personeel. Goede mensen komen niet zo gauw naar een klein of middelgroot bedrijf. De

potentiële werknemers zien veel beren op de weg, zeker qua sociale zekerheid en qua flexibiliteit van beloning.

Gepercipieerde overige belemmeringen, doorzetten met groei

Ook hier lijkt de houding van de ondernemers tussen Nederland en de UK te verschillen. Britse ondernemers *willen* gewoonweg doorzetten met groei, vooral ook omdat ze daar status aan lijken te ontleen. Bovendien voelen de Britse ondernemers meer druk uit hun omgeving om door te zetten met groei, niet in het minst omdat de stakeholders in het bedrijf verwachten dat er wordt doorgegroeid.

Welke (andere) oplossingen worden door de bedrijven overwogen?

In Nederland wordt er vooral veel in de sfeer van samenwerking naar oplossingen gezocht. Daarmee blijft de schaal van individuele bedrijven klein en worden de opbrengsten over meer partijen gedeeld. Dit zorgt voor compenserende flexibiliteit, zij het dat deze verwevenheid meer tot remmen dan tot een extra stimuleren van groei lijkt te leiden. De Britse ondernemer is meer op zoek naar autonome groei en groei door middel van acquisities.

Welke acties worden door ondernemers hieraan verbonden?

De daadkracht van de Nederlandse ondernemers lijkt relatief beperkt zowel in de richting van mogelijke financiers als ook in de richting van mogelijke alternatieve oplossingen voor de overige belemmeringen voor groei. Er wordt genoeg genomen met een gecontroleerde ontwikkeling, terwijl de Britse ondernemer op zoek blijft naar extra groei.

Welke motieven spelen voor ondernemers hierbij een rol?

De Nederlandse ondernemers noemen vaker de balans tussen werk en privé als één van de factoren die een rol speelt in de besluitvorming. In beide landen is de omgeving mede bepalend voor het gedrag. In de UK zorgen belanghebbenden voor extra druk om te groeien. In Nederland is dat eerder andersom. De Britse ondernemers lijken ook meer rusteloosheid uit te stralen. De Nederlandse ondernemers doen meer een paar activiteiten goed en laten de rest aan anderen.

Wat zijn de eventuele micro-economische gevolgen van uitstel of afstel?

De gevolgen van uitgestelde of afgestelde groei zijn groot, maar zoals gezegd is het rond krijgen van de financiering niet vaak struikelblok. Voor de bedrijven gaat het bij het uitstellen van de groei wel steeds om vertraging en

daarmee het missen van kansen. Daar is iedereen het over eens. De meeste ondernemers vinden de eigen ontwikkeling achteraf gezien een goede prestatie, maar hadden meer gewild.

Details van de case studies

Met de deelnemende bedrijven is overeengekomen dat er vertrouwelijk zou worden omgegaan met de (gevoelige) informatie rond de beslissingen over het al dan niet realiseren van groei en het doen van investeringen. Veel ondernemers gaven aan geen problemen te hebben met publiciteit, maar vanwege het matchen en de evenwichtigheid van de rapportage hebben wij ervoor gekozen de nadere details van de koppels hier niet te specificeren. Op aanvraag is hierover uiteraard meer informatie beschikbaar.

