

De financiering van innovatie blijft problematisch

HOE KOMEN WE AAN RISICOKAPITAAL?

Er lijkt een mismatch te ontstaan tussen enerzijds een toenemende behoefte van ondernemers aan kapitaal wanneer de markt weer aantrekt en anderzijds een gebrek aan financieringsmogelijkheden. Wordt dit dé bottleneck op de weg naar economisch herstel? De auteur gaat in dit artikel in op mogelijke oplossingsrichtingen, de rol die risicokapitaal hierbij kan spelen en de vraag of ondernemers wel voldoende gebruikmaken van de mogelijkheden die er zijn.

DOOR W. SCHOONDERBEEK

De Nederlandse economie moet het hebben van ondernemerschap en innovatie. Jaarlijks worden miljarden geïnvesteerd in onderwijs en onderzoek. Wat betreft kennisontwikkeling staat ons land dan ook goed aangeschreven. Kennisontwikkeling heeft echter geen zin als het niet leidt tot nieuwe bedrijvigheid. Naast kennis en ondernemerschap hebben innovatieve bedrijven ook veel geld nodig om te kunnen starten én doorgroeien. Het gaat dan niet zozeer om subsidies, maar vooral om eigen vermogen waarmee risico's genomen kunnen worden. Daar ligt echter wel een knelpunt. Volgens de Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP) beleggen Nederlandse institutionele beleggers vanwege het hoge risico bijvoorbeeld steeds minder in (Nederlandse) *venture capital*-fondsen die zich toeleggen op financiering voor innovatieve bedrijven. Wanneer een ondernemer bezig is met de ontwikkeling van een innovatief idee of product is de financiering ervan meestal niet het eerste waar hij aan denkt. Toch is het verstandig om tijdig goed na te denken over de diverse mogelijkheden. Er is een globaal onderscheid te maken in de bronnen van financiering:

- ~ financiering vanuit de eigen bedrijfsvoering;
- ~ subsidies en financieringsregelingen;
- ~ bankkrediet;
- ~ risicokapitaal.

Financiering vanuit de eigen bedrijfsvoering

Een belangrijke taak om geld vrij te maken ligt bij de ondernemer zelf. In het verleden is men wellicht wat verwend geraakt.

Ondernemers konden steekjes laten vallen in de bedrijfsvoering en deze goedkoop 'wegfinancieren'. Ook geld vrijmaken voor innovatie was een kwestie van een extra financiering afsluiten bij de bank. De huidige problematische financiersmarkt dwingt de onderneming zich weer te concentreren op de eigen performance. Nog steeds doet menig ondernemer te weinig moeite om 'goedkoop' geld vrij te maken uit bijvoorbeeld het optimaliseren van het werkkapitaal, terwijl hij tegelijkertijd kosten noch moeite spaart om 'duur' geld aan te trekken van externen. Startende ondernemingen hebben natuurlijk maar beperkt mogelijkheden op dit vlak, omdat er vaak alleen nog maar een idee is voor een onderneming en nog geen product, geen klanten en geen inkomsten.

Subsidies en financieringsregelingen

Teneinde innovatie in het bedrijfsleven te bevorderen heeft de overheid verschillende – veelal fiscale – stimuleringsmaatregelen getroffen. Hierna licht ik er een aantal kort toe.

Borgstelling MKB Kredieten (BMKB). Bij de BMKB staat de overheid borg tot 1,5 miljoen euro. Doordat de overheid garant staat voor een deel van de lening, is de bank eerder bereid een lening te verstrekken. Startende en innoverende ondernemingen kunnen rekenen op extra gunstige voorwaarden.

Borgstelling MKB Kredieten Starters (BMKB Starters). Als een onderneming bij de bank een 'starterslening' afsluit van maximaal 250.000 euro, staat de overheid borg voor 80 procent.

Doordat de overheid garant staat voor een deel van de lening, is de bank eerder bereid een lening te verstrekken. Is de financieringsbehoefte groter, dan kan daarnaast ook gebruik worden gemaakt van een gewoon borgstellingskrediet (BMKB).

Innovatief BMKB. Voor innovatieve bedrijven staat de overheid borg voor 60 procent van de lening, bij een krediet van maximaal 2,25 miljoen euro. Doordat de overheid garant staat voor een deel van de lening, is de bank eerder bereid een lening te verstrekken.

Garantie Ondernemingsfinanciering (GO). Bij de GO staat de overheid garant tot 75 miljoen euro. Doordat de overheid garant staat voor een deel van de lening, is een bank eerder bereid een lening te verstrekken.

Groeifaciliteit. Bij de Groeifaciliteit staat de overheid garant voor maximaal 50 procent van het risicokapitaal (maximaal 25 miljoen euro).

Seed Capital Technostarters. Deze regeling biedt participatiefondsen de mogelijkheid een lening te krijgen voor het aangaan van participaties in zogenaamde 'technostarters'.

Innovatiekrediet. Het maximale krediet bedraagt 5 miljoen euro en is bestemd voor de financiering van innovatieve projecten.

Microkrediet. Bij deze regeling kunnen ondernemers in aanmerking komen voor een lening van maximaal 35.000 euro.

WBSO. De WBSO is een voorziening waarmee een deel van de loonkosten voor speur- en ontwikkelingswerk (S&O) fiscaal wordt gecompenseerd.

Innovatiebox. Zodra de ontwikkeling van innovatieve producten of diensten succesvol is en winst oplevert, kan gebruik worden gemaakt van de Innovatiebox. De Innovatiebox verlaagt de belastbare winst (vennootschapsbelasting) uit immateriële activa tot 5 procent in plaats van het reguliere tarief van 25,5 procent.

Voor een ondernemer is het aantal regelingen nauwelijks bij te houden. Veel ondernemers wenden zich dan ook tot gespecialiseerde adviseurs. Een participatiemaatschappijen als PPM Oost is op de hoogte van de verschillende regelingen en kan helpen de financieringsbehoefte van de ondernemer te matchen met de beschikbare regelingen.

Bankkrediet

De financiële crisis mag dan over haar hoogtepunt heen zijn, de effecten ervan zijn – met name in het MKB – nog steeds

merkbaar. Zo zijn banken nog meer risicomijdend geworden en stellen zich terughoudender op dan voorheen. Ze hebben te maken met hogere kapitaalseisen ten aanzien van de omvang en de kwaliteit van hun buffervermogen en hun toelaatbare maximale leverage-ratio's. Het rapport van de Taskforce Kredietverlening, waarin zowel vertegenwoordigers zitten van de bankensector als van de overheid, constateerde onlangs weer een opmerkelijke maar langer bestaande tegenstelling: die tussen de statistiek en de praktijk. Uit de cijfers die De Nederlandsche Bank (DNB) maandelijks presenteert blijkt dat de totale kredietverlening aan het Nederlandse bedrijfsleven nog altijd toeneemt. De groei is weliswaar afgenomen, maar er is groei. Niets aan de hand dus? Helaas niet. Uit het rapport van de Taskforce Kredietverlening blijkt dat doordat ook grote bedrijven worden meegenomen het totaal aan uitstaande kredieten weliswaar toeneemt, maar dat er veel minder nieuwe leningen worden verstrekt. Met name het MKB is daar de dupe van. Banken lenen dus minder gemakkelijk geld uit, willen minder risico lopen en vragen meer zekerheden. Om de kans op succes bij een kredietaanvraag te vergroten moet de ondernemer in gedachten houden dat een krediet vier pijlers heeft:

- ~ ondernemer en de onderneming;
- ~ rentabiliteit;
- ~ vermogen/solvabiliteit;
- ~ zekerheid.

In deze tijden bieden de laatste twee pijlers weinig houvast, dus banken kijken meer dan ooit tevoren naar de eerste twee aspecten. Of en hoeverre een bank een onderneming van financiering zal voorzien, is in belangrijke mate afhankelijk van het 'duurzaam kasgenererende vermogen'. Met andere woorden: is er voldoende vertrouwen in de toekomstige kasstromen die de ondernemer met zijn onderneming weet te realiseren? Dit treft met name groeiende en innovatieve ondernemingen, want groei en innovatie levert vaak pas winst op in de toekomst en het succes is moeilijk voorspelbaar. Daardoor kunnen juist innovatie- en groeitrajecten moeilijker gefinancierd worden. Ook kunnen bedrijven minder gemakkelijk krediet krijgen bij hun leveranciers, omdat de percentages bevoorschotting op bijvoorbeeld voorraden en debiteuren worden teruggeschroefd. Opzegging en/of duurdere kredietverzekeringen maken het ook al niet eenvoudiger voor bedrijven.

Risicokapitaal

Risicokapitaal speelt, in vergelijking tot de Europese markt, in Groot-Brittannië en de Verenigde Staten al langere tijd een rol van betekenis bij de financiering van innovatie. Zowel banken als participatiemaatschappijen hebben middelen om innovatie en verdere groei van een onderneming

te faciliteren, maar beide opereren wel vanuit een ander perspectief. De focus van een bank is *behoud* van waarde en het minimaliseren het risico' dat de onderneming in gebreke blijft. De focus van een participatiemaatschappij ligt op het *creëren* van waarde. In Nederland zijn er ook een aantal participatiemaatschappijen die al veel ervaring hebben met het financieren van innovatie. Een voorbeeld daarvan is Participatiemaatschappij Oost Nederland NV (PPM Oost). PPM Oost investeert in kansrijke bedrijven die zich profileren als voorloper of trekker van de regionale economie. Bedrijven in de investeringsportefeuille hebben vrijwel zonder uitzondering een hoog risicoprofiel en een innovatief karakter. Bij een participatie neemt PPM Oost rechtstreeks deel in het aandelenkapitaal van de onderneming. Financiering in de vorm van achtergestelde leningen behoort ook tot de mogelijkheden. Het nieuwe fonds MKB Kredietfaciliteit Gelderland van PPM Oost is hier een voorbeeld van. Dit fonds heeft middelen beschikbaar om MKB-bedrijven die last hebben van de crisis, maar in de kern financieel wel gezond zijn, een achtergestelde lening te verstrekken. Gezien het aantal aanvragen is daar duidelijk behoefte aan.

Regionale ontwikkelingsmaatschappijen

Regionale ontwikkelingsmaatschappijen (ROM) stimuleren bedrijvigheid in een bepaalde regio. Ze moeten de economische structuur van een regio versterken. Het takenpakket van ROM's bestaat uit:

- ~ het bevorderen van investeringen in de regio
- ~ het bevorderen van ontwikkeling en innovatie
- ~ het herstructureren en ontwikkelen van bedrijventerreinen
- ~ het participeren in ondernemingen

Dergelijke initiatieven kunnen een vliegwieleffect bewerkstelligen door bedrijven te financieren op een wijze waardoor banken weer ruimte krijgen om op hun beurt nieuwe kredieten uit te geven.

Bij PPM Oost draait het om de positieve bijdrage aan de economische ontwikkeling in Oost-Nederland. Wanneer wordt geïnvesteerd in jonge bedrijven, met sterke, innovatieve ideeën is de uitdaging om vanuit dat idee een toonaangevende onderneming uit te bouwen. Ondernemers die in zee gaan met participatiemaatschappijen zijn niet alleen op zoek naar een zak met geld, maar staan ook open voor ondersteuning op het gebied van marketing & sales, financiën en ondernemerschap. Met het management worden concrete doelstellingen geformuleerd en wordt de voortgang vastgesteld. Doel hiervan is mogelijke knelpunten transparant te maken en openheid te geven over de (tussenliggende) resultaten. Alleen dan kunnen de juiste corrigerende maatregelen tijdig worden genomen. Een participatiemaatschappij kan het management daar waar nodig begeleiden met de uitvoering van de initia-

Voorbeelden van ROM's

~ Ontwikkelingsmaatschappij Oost-Nederland (Oost NV), zie www.oostnv.nl

~ Ontwikkelingsmaatschappij Flevoland (OMFL), zie www.omfl.nl

~ Noordelijke Ontwikkelingsmaatschappij (NOM), zie www.nom.nl

~ Brabantse Ontwikkelings Maatschappij (BOM), zie www.bom.nl

~ Limburgs Initiatief voor Ontwikkelingsfinanciering (LIOF), zie www.liof.nl

De Participatiemaatschappij Oost Nederland NV is een onderdeel van Ontwikkelingsmaatschappij Oost Nederland NV.

tieven, maar het management blijft uiteindelijk verantwoordelijk.

Het bepalen van de juiste aanpak is hierbij essentieel. Daarbij kan de raad van commissarissen ook een belangrijke rol spelen. Afhankelijk van de gekozen aanpak kan een participatiemaatschappij de volgende rollen aannemen:

- ~ zeker stellen dat de afspraken zoals deze zijn overeengekomen in bijvoorbeeld de participatieovereenkomst worden nagekomen (*bewaker*);
- ~ meedenken in het bepalen van operationele plannen en prioriteiten (*coach*);
- ~ ondersteunen in het organiseren en realiseren van de strategie (*facilitator*);
- ~ meehelpen in de dagelijkse operatie (*operator*);
- ~ diepgaande sectorexpertise en/of functioneel beschikbaar stellen (*expert*);
- ~ definiëren ambitieniveau en uiteenzetten strategische richting (*architect*);
- ~ leveren van een commissaris (*toezichthouder*).

Het bepalen wat de juiste rol is, is een kwestie van de juiste kennis en kunde om *fact-based*-inzichten te combineren met de behoeftes binnen een onderneming. Het gaat daarbij om een mengeling van financieel-economische en minder harde factoren. Het aanbrengen van de juiste structuur, focus, verbeteren van de informatievoorziening en het verder versterken van het management zijn daarbij belangrijke aspecten. In de huidige economische omstandigheden is het van groot belang dat bedrijven zich goed voorbereiden op eventuele tegenvallers en verschillende uitgewerkte scenario's hebben klaarliggen. Een gedegen voorbereiding en het kunnen laten zien dat een ondernemer kan inspelen op veranderende marktomstandigheden geeft ook vertrouwen richting andere belangrijke stakeholders, waaronder vaak banken. De juiste informatievoorziening is inderdaad erg belangrijk. Een ondernemer moet weten waar hij staat en waarop hij stuur. Het tijdig kunnen herkennen van signalen en daar op de juiste wijze op reageren is natuurlijk een cliché van de eerste orde, maar in de waan van de dag is dat voor een ondernemer niet altijd even eenvoudig.

Innovatie van financiering

Risicokapitaal, vaak in combinatie met een of meerdere van de hiervoor genoemde mogelijkheden, kan dus een belangrijke rol spelen als aanjager van innovatie. Ondanks deze mogelijkheden blijkt in de praktijk de financiering van innovatie nog steeds problematisch. Er is een aantal ontwikkelingen dat dit verder negatief zal beïnvloeden en de noodzaak tot innovatie van de financiering zal vergroten. Ik noem er een paar. Allereerst zullen banken door de nieuwe kapitaaleisen worden gedwongen hun balansen te verkleinen. Een andere belangrijke ontwikkeling is de aanstaande golf van herfinancieringen. In Nederland moet ongeveer 50 miljard euro in de komende vier jaar worden geherfinancierd. Kortom, de uitleencapaciteit van banken komt dus verder onder druk te staan. Sommige bedrijven gaan over tot leningen via de openbare kapitaalmarkt. In de Verenigde Staten wordt het vreemd vermogen van bedrijven slechts in 40 procent van de gevallen door banken verzorgd. Het overige loopt via de kapitaalmarkt en dat percentage neemt sterk toe. Het MKB heeft die mogelijkheid echter nauwelijks. In Nederland is bancaire krediet voor MKB-bedrijven nog steeds veruit de belangrijkste financieringsbron.

Zijn er dan geen mogelijkheden? Natuurlijk wel. MKB-bedrijven vormen een belangrijke schakel in de waardeketen voor bedrijven die wél toegang hebben tot de kapitaalmarkten. Wellicht dat zij zich kunnen opwerpen als kredietverstrekker voor de ketenpartijen waarvan zij voor het eigen succes zelf ook deels afhankelijk zijn. De keten is tenslotte zo sterk als de zwakste schakel. Het biedt tevens een aanknopingspunt voor ketenbrede initiatieven zoals bijvoorbeeld het 'ketenbreed' optimaliseren van werkkapitaal. Sommige bedrijven hebben behoefte aan kapitaal, terwijl andere bedrijven juist een surplus aan kapitaal hebben en dit wellicht tegen een laag rendement (en laag risico) wegzetten bij een bank. In moeilijke tijden proberen bedrijven hun beslag op werkkapitaal te minimaliseren. Het oprekken van de betalingstermijn zet echter wel druk op de leverancier. Deze druk wordt in de hele keten opgevoerd met de kans dat een van de schakels een faillissement moet aanvragen. Betere samenwerking op het financiële vlak in de keten kan onnodige druk voorkomen en tot een win-winsituatie leiden.

Daarnaast is er nog een nieuwe ontwikkeling, die extra kan bieden voor de financiering van goede ideeën, *crowdfunding*. Crowdfunding is een financieringsvorm waarbij een idee en de daarvoor gezochte financiering doorgaans via het internet/social media kenbaar gemaakt worden en uiteindelijk wordt opgebracht door een grote groep mensen die ieder afzonderlijk een relatief gering bedrag inbrengen. Crowdfunding wordt steeds meer toegepast in de politiek. Denk bijvoorbeeld aan de presidentscampagne van Barack Obama.

Terwijl politieke geldschietters in de Verenigde Staten traditiegetrouw grote bedrijven of welgestelde individuen zijn, slaagde Obama erin om via zijn website geld op te halen bij 1,5 miljoen Amerikanen, 'gewone' mensen, die kleine bedragen gaven. Van de donateurs gaf 90 procent 100 dollar of minder. Bij 41 procent bedroeg de gift zelfs minder dan 25 dollar. Er zijn echter wel wat kanttekeningen te maken. Geld inzamelen via internet/social media is geen sinecure. Het idee dat tal van kleine donateurs de gezochte financiering bij elkaar brengen die jonge ondernemers nodig hebben om een innovatief idee verder te ontwikkelen lijkt, zeker wanneer er grotere bedragen nodig zijn, in de meeste gevallen moeilijk realiseerbaar.

Conclusie

Hoewel ondernemers nog beter gebruik kunnen maken van de verschillende instrumenten die zij tot hun beschikking hebben, ben ik van mening dat een beperkte financiële slagkracht, met name door een gebrek aan adequate kredietverlening, dé bottleneck dreigt te worden op de weg naar economisch herstel. Door toedoen van de crisis lijken de spelregels te zijn veranderd. De uitleencapaciteit van banken komt verder onder druk te staan. Door de nieuwe kapitaaleisen worden zij gedwongen hun balansen te verkleinen en met de komende golf van herfinancieringen bij de grotere ondernemingen lijkt de traditionele rol van banken als belangrijkste financier van het MKB – in ieder geval voor de komende jaren – niet houdbaar.

Verzekeraars en pensioenfondsen zien het niet als hun taak om de problemen op de kredietmarkt op te vangen en nieuwe initiatieven als crowdfunding en ketenfinanciering zijn voornamelijk niet in staat om de terugtrekkende beweging van de banken op te vangen. Risicokapitaal kan, samen met banken, overheden en particuliere investeerders, een belangrijke rol spelen in het scheppen van een innovatief en ondernemend klimaat. Een klimaat dat de bv Nederland in staat moet stellen om de kansen die er zijn ook daadwerkelijk te verzilveren. Goede samenwerking tussen genoemde partijen is hiervoor noodzakelijk. Participatiemaatschappijen zoals PPM Oost hebben laten zien een dergelijk klimaat te kunnen creëren door de samenwerking tussen het bedrijfsleven, onderzoeksinstellingen en overheden op regionaal niveau in te bedden en innovatie ook daadwerkelijk in concrete resultaten te kunnen omzetten.

Ing. W. Schoonderbeek MSc. (1972) is auteur van het boek Value Creation in Turbulent Times dat bij Kluwer is verschenen. Hij is werkzaam als senior investment manager bij de participatiemaatschappij Oost Nederland NV (PPM Oost) en heeft dit artikel op persoonlijke titel geschreven.