

Ketenoptimalisatie noodzakelijk om rendement te maximaliseren

Durfkapitaal Nieuwe Stijl

Nu de overheid zich op veel gebieden terugtrekt als subsidieverschaffer, is er voor participatiemaatschappijen een grotere rol weggelegd om stakeholders rondom kennis en kapitaal bij elkaar te brengen. In dit artikel delen de auteurs hun ervaring en geven zij aan op welke wijze participatiemaatschappijen nog beter waarde toe kunnen voegen door de ondernemer centraal te stellen en over de grenzen van de afzonderlijke financiële instrumenten en kapitaalverstrekkers heen te denken.

De concurrentiekracht van ons land valt of staat bij de kracht van ons bedrijfsleven en innovatie heeft daarin een prominente rol. Bedrijfsleven en overheid hebben een eigen verantwoordelijkheid als het gaat om het stimuleren van innovatie. Het verleden heeft laten zien dat de vrije markteconomie haar beperking heeft. Subsidie is een middel om te voorzien in de leemtes van de vrije markteconomie, met name in de fases waarin fundamenteel onderzoek essentieel is. Subsidie moet echter geen averechtse prikkels bij de ontvangende partij oproepen. Wij zijn van mening dat niet zozeer subsidies maar vooral risicokapitaal en specifieke kredietverstrekking doeltreffende instrumenten zijn in het scheppen van een innovatief en ondernemend klimaat. Innovatie wordt toch vooral door ondernemers in het MKB wordt voortgebracht, maar zij zijn onvoldoende aangehaakt in het huidige subsidiebeleid. Startende ondernemers zijn over het algemeen niet op zoek naar subsidies, maar hebben behoefte aan kapitaal en daar ligt een uitdaging.

Banken nog steeds eerste aanspreekpunt?

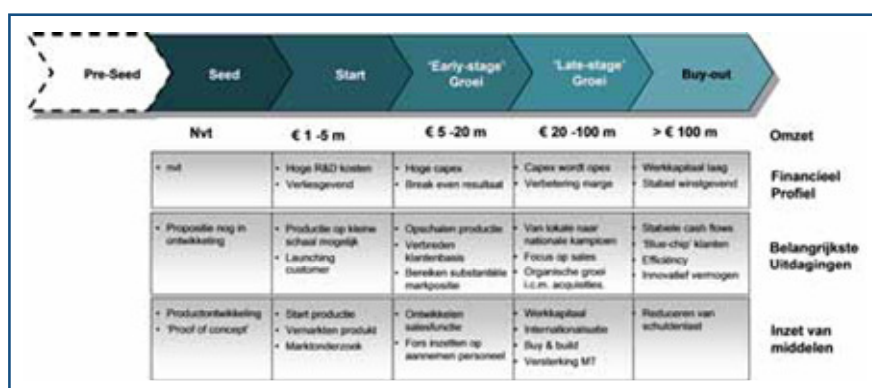
De mate, waarin een (potentiële) ondernemer kan worden voorzien in een toereikende financiering tegen



acceptabele financieringsvoorwaarden, is belangrijk voor de verdere ontplooiing van ondernemingen. In het recent verschenen rapport van de commissie-De Swaan, wordt de conclusie getrokken dat de moeilijke financierbaarheid van jonge innovatieve ondernemingen onverminderd reden is tot zorg over het groeitempo van de nationale economie. Banken zijn nog steeds de partijen waar ondernemers zich in eerste instantie toe wenden als zij invulling zoeken van hun financieringsbehoefte. Wij verwachten echter dat jonge innovatieve ondernemingen zich in toenemende mate

Marius Prins

zullen gaan oriënteren op alternatieve financieringsbronnen. Er is een aantal ontwikkelingen die hieraan ten grondslag liggen zoals nieuwe kapitaaleisen (Basel III) en de aanstaande golf van herfinancieringen. Kortom, de uitleencapaciteit van banken komt verder onder druk te staan. De beoordeling van een bank over een financieringsaanvraag is primair gebaseerd op de verwachte kasstromen en de rentabiliteit van het bedrijf. Vooral snel groeiende, innovatieve en startende bedrijven on-



figuur 1: fases in financieringsbehoefte

dervinden hier hinder van omdat zij een onzekere liquiditeitsbehoefte hebben en daardoor vaker (relatief kleine) financieringsaanvragen opstellen. Banken willen op een zo (kosten)efficiënte wijze mogelijk leningen verstrekken. De kans groot dat deze relatief kleine kredieten worden ingedeeld in program lending systemen, wat een gestandaardiseerde wijze van verstrekken en beheren van

verschillende fases te onderkennen (zie figuur 1). De huidige markt voor seed- en startfinanciering in Nederland drijft grotendeels op steun van de overheid, al dan niet via de regionale participatiemaatschappijen en seedfondsen. Met name in de 'early stage' groeifase is het een reëel gevaar dat bij gebrek aan voldoende financieringsmogelijkheden, ondernemers hun ambitie laten varen



kredieten is. Deze systemen zijn vaak nadelig voor jonge innovatieve ondernemingen.

Gebrek aan financiering gaat ten koste van ambitieniveau?

De analyse van het gebrek aan financiering heeft tot op heden uitsluitend betrekking gehad op de gebleken vermogensbehoefte van ondernemingen. Niet waarneembaar zijn de niet doorgegangene investeringen wegens de problemen rondom de financierbaarheid van de plannen. In de financieringsbehoefte zijn, afhankelijk van de volwassenheid van de onderneming,

Wilco Schoonderbeek

en kiezen voor een financieel houdbaar groeipad. Uit onderzoek van PwC blijkt dat met name in deze 'early stage' groeifase er relatief weinig kapitaal beschikbaar is om nieuwe investeringen te doen. Investeringsvoor ondernemingen in de 'early stage' groeifase betreffen met name het opschalen van productiecapaciteit, het verbreden van de klantenbasis en het bereiken van een substantiële, houdbare marktpositie. Voor de doorgroei van bedrijven is het dus van groot belang om ambitieuze ondernemers blijvend te faciliteren, groei te versnellen en te kapitaliseren

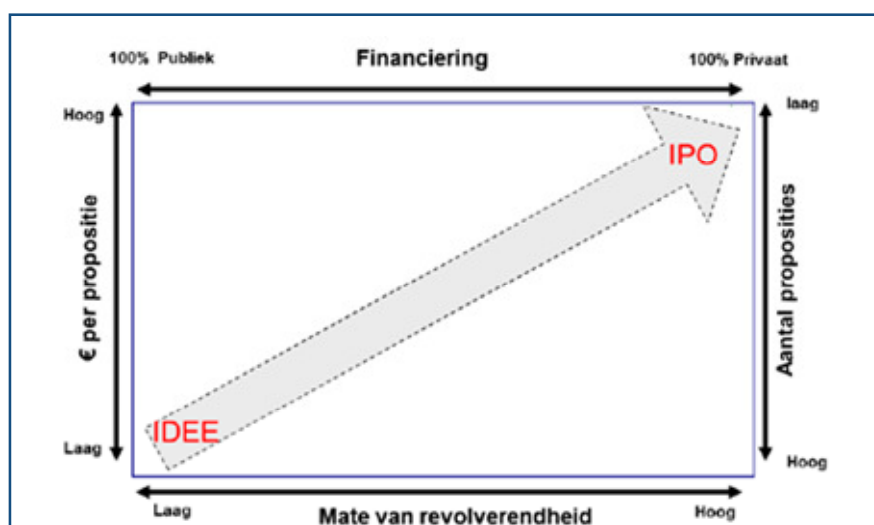
op hetgeen in de eerdere fases (seed/start) is opgebouwd.

Het aantrekken van durfkapitaal bij bestaande of nieuwe aandeelhouders is minder in trek dan vreemd vermogen. Uit onderzoek van EIM blijkt dat ondernemingen niet op zoek zijn naar eigen vermogen omdat ze verwachten het niet aan te kunnen trekken, ze het te duur vinden of dat ze geen zeggenschap willen inleveren. De boodschap die durfkapitalisten nog beter uit dienen te dragen is dat om een onderneming succesvol te laten zijn er meer nodig is dan geld alleen. Ondernemers die in zee gaan met participatiemaatschappijen kunnen dan ook niet alleen rekenen op financiering nu en in de toekomst, maar ook op ondersteuning in bredere zin zodat de potentie van de onderneming maximaal wordt uitgenut.

Nieuwe realiteit vraagt om andere denkwijze

Nederland blijft achter op het gebied van innovatie. Ondernemers profiteren nog te weinig van kennis die in publieke kennisinstellingen wordt ontwikkeld. Jammer, juist omdat de Nederlandse wetenschap van wereldklasse is. Waar gaat het dan mis? Er is een omslag noodzakelijk in de ondernemerscultuur in Nederland. Dit kabinet wil als sturingsinstrument minder subsidies en meer durfkapitaal gebruiken. Een juiste aanpak denken wij. Waarom? Het verleden heeft laten zien dat de vrije markteconomie haar beperking heeft. Financiering van jonge, innovatieve ondernemingen drijft in Nederland grotendeels op steun van de overheid al dan niet via de regionale participatiemaatschappijen, zoals PPM Oost. Het is onze verwachting dat dit ook in de nabije toekomst zo zal blijven. Dit publieke geld moet ons inziens wel revolverend worden ingezet. Dus voorzien in de leemte van de vrije markteconomie, maar terugbetalen – en bij voorkeur met een mooi rendement – als er succes wordt gerealiseerd. Een echte ondernemer zal daar geen enkel probleem mee hebben.

Waar de ondernemer wel problemen mee heeft is het feit dat het tegenwoordig nog niet zo makkelijk is om aan financiering te komen. Een mismatch tussen de behoefte aan kapitaal en het gebrek aan financieringsmogelijkheden kan voor veel ondernemingen een bottleneck worden op de weg 'naar de top'. Dit treft met name (op)



figuur 2: inzet risicodragende financiering

groeïende, innovatieve ondernemingen. Wij verwachten dat jonge innovatieve ondernemers in de toekomst in toenemende mate op zoek moeten gaan naar alternatieve financieringsbronnen. Een positief effect is dat ondernemers een meer consciëntieuze financieringsafweging maken. Het gevaar is dat bij gebrek aan financieringsmogelijkheden ondernemers kiezen voor een (onnodig) risicomijdend groeipad. Daarmee creëer je allesbehalve een ondernemende cultuur binnen de BV Nederland.

Er is voor participatiemaatschappijen een grotere rol weggelegd in het omzetten van kennis naar kansrijke ondernemingen. Het effectief invullen van die rol vereist echter ook van participatiemaatschappijen een andere denkwijze dan tot nu toe. Zo wil PPM Oost het individu met ondernemerspotentieel of een idee met potentie centraal stellen. Voor deze veelbelovende proposities willen wij het financieringsproces laagdrempelig maken. Wij hebben de ervaring dat de flexibiliteit tussen de verschillende instrumenten, de kwaliteit van screening, snelheid van toekenning en aansluiting op de praktijk in de markt hierbij van cruciaal belang zijn. Daarom stellen wij verschillende 'soorten' financiële middelen beschikbaar, achtergestelde leningen en aandelenkapitaal, passend bij de fase waarin de propositie zich bevindt. Wij zien kansen voor de snelle groeiers en 'lokale kampioenen'. Ondernemingen met regionale verbondenheid en een nationaal/internationaal perspectief. Om het potentieel van die lokale kampioenen te kunnen kapitaliseren is het noodzakelijk dat een onderneming

ook in de 'early stage' groeifase van kapitaal kan worden voorzien. Momenteel kan het zo zijn dat een jonge, sterk groeiende onderneming net een uniek product op de markt heeft gebracht en omzet begint te genereren niet in staat is deze groei te financieren. Hierdoor zouden alle voorafgaande faciliteiten en investeringen in de seed en start fase alsnog verlieslatend kunnen zijn.

Durfskapitaal 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. Het European Investment Fund (EIF) heeft onlangs geconcludeerd dat de belangrijkste oorzaak van het feit dat durfskapitaal in Europa qua rendementen achterblijft bij de USA is dat het financiële ecosysteem onvoldoende kritische massa heeft en dat partijen onvoldoende samenwerken. De auteurs onderkennen dit. Daarom worden met partners uit eerdere fases (pre-seed en seed) en latere groeifases samenwerkingsovereenkomsten afgesloten. Er worden dan afspraken gemaakt over de wijze waarop deze strategische partners hun kapitaal en/of specifieke kennis inbrengen. Denk hierbij aan co-financiering, het openstellen van een netwerk of support vanuit een sectorspecifieke raad van advies. Dit past ook binnen de aanbeveling die in verschillende onderzoeken worden gedaan, waaronder de Adviesraad voor het Wetenschaps- en Technologiebeleid om regionale participatiemaatschappijen meer met private durfinvesteerders te laten samenwerken. In de vroege fases (pre-seed/seed) worden relatief beperkte financiële

middelen per propositie beschikbaar gesteld, maar wel aan een groot aantal proposities. De financiële middelen zijn risicodragend in de zin dat de financiering kan worden omgezet in een subsidie als de propositie technologisch faalt, het economisch marktperspectief wegvalt of wordt omgezet in aandelenkapitaal indien de propositie succesvol is in het bereiken van de volgende fase.

Naarmate de onderneming zich verder zal ontwikkelen zal ook de financieringsbehoefte veranderen. De financieringsbehoefte wordt in toenemende mate met private middelen worden ingevuld waarbij de revolverendheid zal toenemen. Middelen die worden ingezet kunnen gevolgd worden (track & trace) door de financieringscyclus (schematisch weergegeven in figuur 2). Wij hebben de overtuiging dat deze publiek-private samenwerking stevig kan worden verankerd als wordt voortgeborduurd op bestaande succesvolle samenwerkingsverbanden, aangevuld met een langjarig commitment van een aantal strategische partners. De behoefte van (potentiële) ondernemers blijft het gemeenschappelijke uitgangspunt voor alle partijen.

Conclusie

Door de samenwerking tussen de verschillende stakeholders van kennis en kapitaal op regionaal niveau in te bedden en te koppelen aan een netwerk van (internationale) partners, kan een vliegwieleffect ontstaan waarin kennis en innovatie ook daadwerkelijk worden omgezet in concrete resultaten. Initiatieven zoals Food Valley in Wageningen, Health Valley in Nijmegen en nanotechnologie in Twente zijn voorbeelden hoe het kan werken. Deze integrale en samenhangende ketens van partijen zijn in staat een commitment voor de lange termijn af te geven richting de ondernemer. Een commitment wat óver de grenzen van de afzonderlijke financiële instrumenten en kapitaalverstrekkers heen gaat. Innovatie en ondernemerschap vragen om durf en kapitaal en soms is durfskapitaal, bij voorkeur vanuit een ketengedachte en revolverend ingezet, het best passende antwoord. ■

Over de auteurs: Marius Prins en Wilco Schoonderbeek zijn beide, respectievelijk als directeur en senior investment manager, verbonden aan Participatiemaatschappij Oost Nederland NV.