

Ketenoptimalisatie voor maximaal rendement op ondernemerschap

FINANCIERING VAN JONGE INNOVATIEVE BEDRIJVEN

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

DOOR MARIUS PRINS EN WILCO SCHOONDERBEEK

De concurrentiekracht van ons land valt of staat met 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 vrijemarkteconomie haar beperking heeft. Subsidie is een middel om te voorzien in de leemtes van de vrijemarkteconomie, vooral 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 komt toch vooral van ondernemers in het MKB, maar zij maken weinig gebruik van 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 het juiste aanspreekpunt?

De mate waarin een (potentiële) ondernemer toereikende financiering kan aantrekken tegen acceptabele financieringsvoorwaarden, is belangrijk voor de verdere ontplooiing van ondernemingen. De commissie-De Swaan (2011) trekt in haar

recent verschenen rapport de conclusie 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 tot wenden als zij financiering nodig hebben. Wij verwachten echter dat jonge innovatieve ondernemingen zich in toenemende mate zullen gaan

Risicokapitaal en specifieke kredietverstrekking zijn doeltreffende instrumenten in het scheppen van een innovatief en ondernemend klimaat

oriënteren op alternatieve financieringsbronnen. Een aantal ontwikkelingen ligt hieraan ten grondslag, zoals nieuwe kapitaaleisen (Basel III) en de aanstaande golf van herfinancieringen. Kortom, de uitleencapaciteit van banken komt verder onder druk te staan. Daarnaast is het de vraag of banken de

juiste partijen zijn om de kredietaanvraag van jonge bedrijven met nieuwe, innovatieve ideeën te beoordelen. De beoordeling van een bank over een financieringsaanvraag is primair gebaseerd op de verwachte kasstromen en de rentabiliteit van het bedrijf. Het beoordelen van nieuwe technologie of kennis-toepassingen vraagt om specialistische kennis. Kennis die bij banken niet altijd direct beschikbaar is.

Gebrek aan financiering heeft consequenties

De analyse van het gebrek aan financiering heeft tot op heden uitsluitend betrekking gehad op de gebleken vermogensbehoefte van ondernemingen. Wat we niet weten is hoeveel investeringen niet zijn doorgedaan als gevolg van problemen met de financierbaarheid van plannen. In de financieringsbehoefte zijn, afhankelijk van de volwassenheid van de onderneming, 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 zoals PPM Oost en TechnoPartner seedfondsen. Met name in de *early-stage* groeifase is het een reëel gevaar dat bij gebrek aan voldoende financieringsmogelijkheden, ondernemers hun ambitie laten varen en kiezen voor een financieel houdbaar groeipad. Uit onderzoek van PwC (2011) blijkt dat er vooral in deze *early-stage* groeifase relatief weinig kapitaal beschikbaar is om nieuwe investeringen te doen. Investerings voor ondernemingen in de *early-stage* groeifase zijn vooral bedoeld voor 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 wat in de eerdere fases (*seed*/*start*) is opgebouwd.

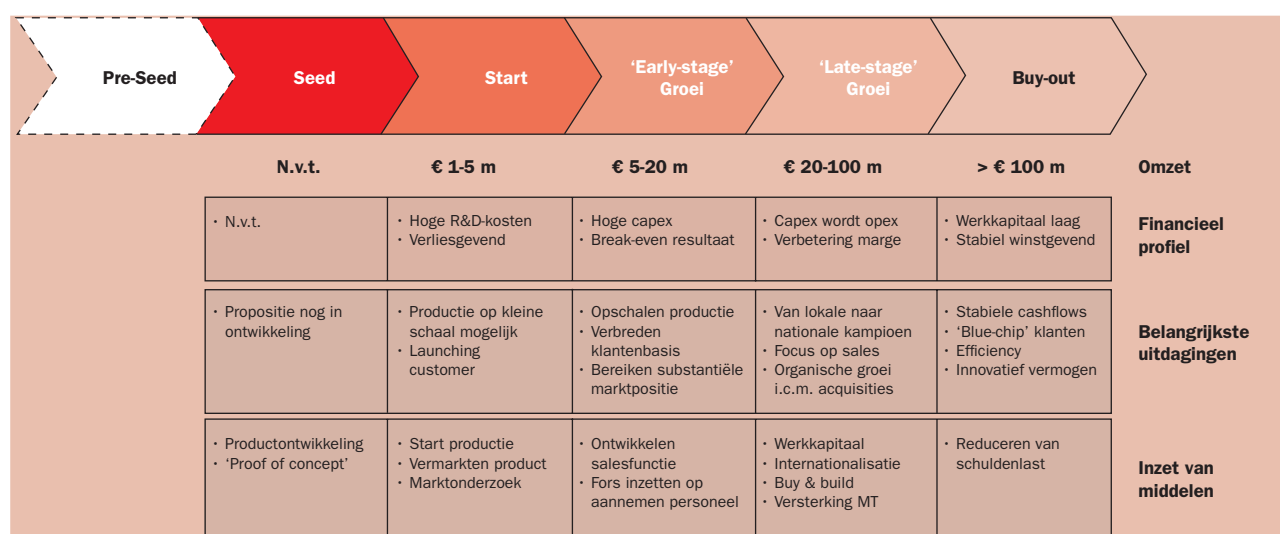
Het aantrekken van durfkapitaal bij bestaande of nieuwe aandeelhouders is minder in trek dan vreemd vermogen. Uit onderzoek van EIM (2011) blijkt dat ondernemingen niet op zoek zijn naar eigen vermogen, omdat ze verwachten dat niet

Wij zien kansen voor de snelle groeiers en 'lokale kampioenen'

te kunnen aantrekken, ze het te duur vinden of dat ze geen zeggenschap willen inleveren. De boodschap die durfkapitalisten nog beter moeten uitdragen is dat er meer nodig is om een onderneming succesvol te laten zijn dan geld alleen. Ondernemers die in zee gaan met participatiemaatschappijen kunnen 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 benut.

Nieuwe realiteit vraagt om samenwerking

Nederland blijft achter op het gebied van innovatie. Ondernemers profiteren nog te weinig van kennis die in publieke



Figuur 1
Fases in financieringsbehoefte

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 uitgewezen dat de vrijemarkteconomie beperkingen kent. De overheid financiert in de meeste gevallen jonge, innovatieve ondernemingen, al dan niet via regionale participatiemaatschappijen. Wij verwachten 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 vrijmarkt-economie, maar terugbetalen – en bij voorkeur met een mooi rendement – als de gefinancierde onderneming succesvol is. Een echte ondernemer zal daar geen enkel probleem mee hebben.

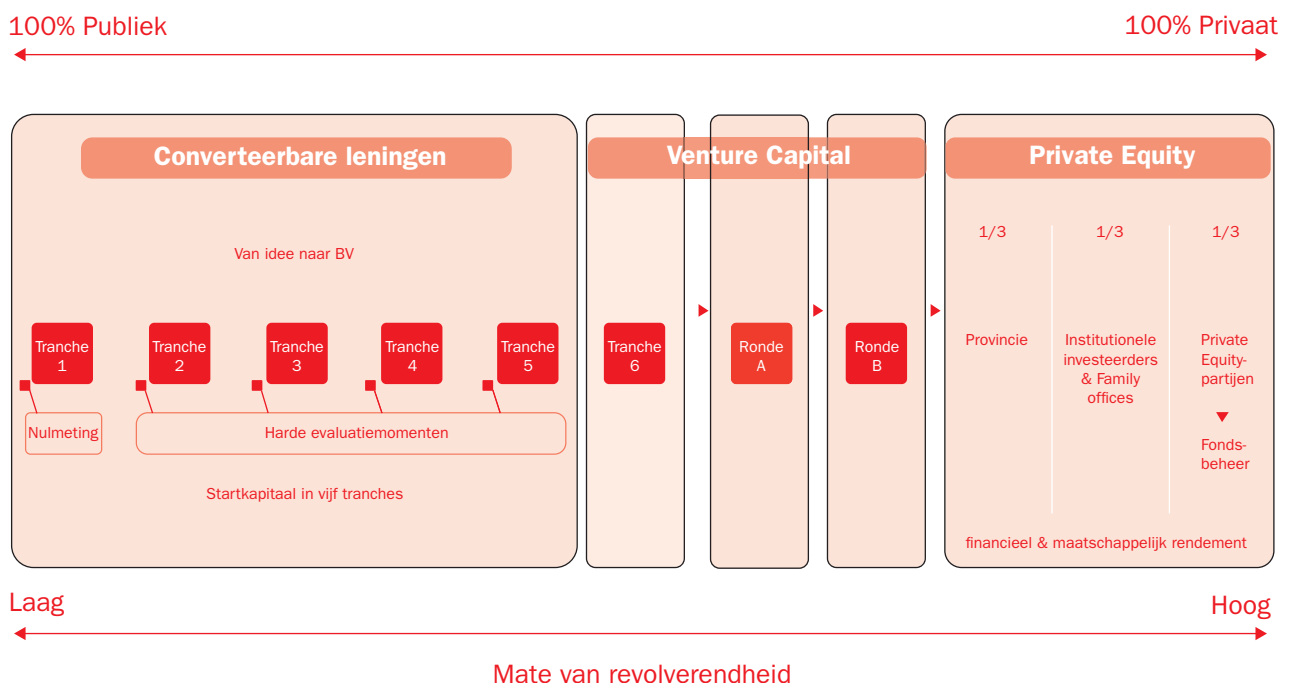
Waar de ondernemer wel problemen mee heeft, is het feit dat het tegenwoordig niet zo gemakkelijk is om aan financiering te komen. Een mismatch tussen de behoefte aan kapitaal en het gebrek aan financieringsmogelijkheden kan voor veel ondernemingen een bottleneck worden op de weg 'naar de top'. Dit treft in het bijzonder groeiende, 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 ondernemers bij gebrek aan financieringsmogelijkheden kiezen voor een (onnodig) risicomij-

dend groeipad. Daarmee ontstaat er een allesbehalve ondernemende cultuur binnen de bv Nederland.

Participatiemaatschappijen kunnen een grotere rol spelen in het omzetten van kennis naar kansrijke ondernemingen. Het effectief invullen van die rol vereist echter ook dat participatiemaatschappijen anders gaan denken dan ze tot nu toe hebben gedaan. PPM Oost wil het individu met ondernemerspotentieel of een idee met potentie centraal stellen. Voor deze veelbelovende proposities willen wij het financieringsproces

Jonge innovatieve ondernemingen zullen zich in toenemende mate oriënteren op alternatieve financieringsbronnen

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 stelt PPM Oost 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'. Onder-



Figuur 2
Inzet risicodragende financiering

nemingen 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-stagegroeifase kapitaal kan aantrekken. Het komt nu voor dat een jonge, sterk groeiende onderneming die 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 startfase alsnog verlieslatend kunnen zijn.

Durfkapitaal 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) (2011) concludeerde onlangs dat de belangrijkste oorzaak van het feit dat durfkapitaal in Europa qua rendementen achterblijft bij de Verenigde Staten is dat het financiële ecosysteem onvoldoende kritische massa heeft en dat partijen onvoldoende samenwerken.

Wij onderkennen dit. Daarom heeft PPM Oost een financieringsmodel ontwikkeld (zie figuur 2), waarin het bedrijf samenwerkingsovereenkomsten afsluit met partners uit eerdere fases (pre-seed en seed) en latere groeifases. In de overeenkomst komen afspraken te staan over de wijze waarop deze strategische partners hun kapitaal en/of specifieke kennis inbrengen. Denk hierbij aan cofinanciering, het openstellen van een netwerk of support vanuit een sectorspecifieke raad van advies. Dit past ook binnen de aanbeveling die verschillende onderzoekers geven, waaronder de Adviesraad voor het Wetenschaps- en Technologiebeleid (2011) om regionale participatiemaatschappijen meer met private durfinvesteerders te laten samenwerken.

Kennisinstellingen en andere partners stellen in de vroege fases (van idee naar bv) in tranches relatief beperkte financiële middelen beschikbaar (bijvoorbeeld vijfmaal € 50.000). Een beoordelingscommissie, bestaande uit de eerdergenoemde partners en de participatiemaatschappij, kent die tranches toe. Elke keer dat de ondernemer een van de afgesproken *milestones* haalt, weet hij dat er een nieuwe tranche beschikbaar komt. Is hij niet succesvol, dan stopt de financiering. De financiële middelen zijn risicodragend, in de zin dat de participatiemaatschappij de financiering kan omzetten in een subsidie als de propositie technologisch faalt, het economisch marktperspectief wegvalt of kan omzetten in aandelenkapitaal op het moment dat de ondernemer de volgende fase weet te bereiken.

Gaat het goed, dan komt de ondernemer in het werkveld van de participatiemaatschappij; risicodragend investeren in vroegefasebedrijven, starters en doorstarters (tranche 6 en rondes A en B in figuur 2). De participatiemaatschappij kan in deze fase de onderneming financieren, mogelijk ingevuld

met private cofinanciering. Als de early-stagegroei is bereikt, vormt dezelfde participatiemaatschappij de link naar private-equityfondsen. Als ook een provincie participeert, kan een onderneming 'wortelen' in de regio en profiteert deze ook van het rendement.

De ingezette middelen zijn door de gehele financieringscyclus te volgen (*track & trace*). Wij zijn ervan overtuigd dat deze

Ondernemerschap is gebaat bij een commitment wat óver de grenzen van de afzonderlijke financiële instrumenten en kapitaalverstrekkers heen gaat

publiek-private samenwerking een goede basis is als deze voortborduurde 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, ontstaat er een vliegwieleffect, waarin kennis en innovatie tot concrete resultaten leiden. Initiatieven zoals Food Valley in Wageningen, Health Valley in Nijmegen en nanotechnologie in Twente zijn voorbeelden van succesvolle vormen van samenwerking. Deze integrale en samenhangende ketens van partijen zijn in staat een commitment voor de lange termijn af te geven aan de ondernemer. Een commitment die óver de grenzen van de afzonderlijke financiële instrumenten en kapitaalverstrekkers heen gaat. Innovatie en ondernemerschap vragen om durf en kapitaal en soms is durfkapitaal, bij voorkeur vanuit een ketengedachte en revoluerend ingezet, het best passende antwoord.

Literatuur

- ~ AWT (2011), *Kapitale kansen: slim geld voor ambitieuze ondernemers*.
- ~ EIM (2011), *Interviews Financieringsmonitor*.
- ~ European Investment Fund (2011), 'The Performance and Prospects of European Venture Capital', Working Paper 2011/09.
- ~ Commissie-De Swaan (mei 2011), *Naar een gezonde basis: bedrijfsfinanciering na de crisis*, advies expertgroep bedrijfsfinanciering.
- ~ PWC (2011), *Monitor Financierbaarheid Nederland 2011*.

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