

Q4C –Kapitaal voor bedrijven

ADVIES VERSTERKING EIGEN VERMOGEN MKB

Q4C – Kapitaal voor bedrijven

Voor duurzame groei zijn investeringen cruciaal, maar het investeringsvermogen van het Nederlandse mkb is al jaren te laag. Structurele knelpunten op het gebied van mkb-financiering blijven een belemmerende factor. De problemen zijn bekend en er zijn al verschillende maatregelen genomen, maar met name voor het kleinere mkb komen vraag en aanbod nog steeds niet goed bij elkaar.

Dit is het moment voor structurele verbeteringen, zowel aan de vraag- als aan de aanbodzijde. Versterking van het eigen vermogen is cruciaal, om de weerbaarheid en wendbaarheid van het mkb te vergroten. Daarvoor kunnen fiscale maatregelen worden ingezet, maar er zijn meer maatregelen nodig om ervoor te zorgen dat investeerders en ondernemers elkaar vinden. Daarom neemt het Nederlands Comité voor Ondernemerschap het initiatief voor een nieuw privaat fonds ter versterking van het eigen vermogen. Het Comité richt zich op het brede mkb met een financieringsbehoefte waarin de markt nog niet of onvoldoende voorziet.

De komende maanden wordt dit initiatief verder uitgewerkt, in samenwerking met vertegenwoordigers van bedrijven, financiers en overheid. De werktitel is *Q4C* (Qapital for Companies). Daarbij komen onder meer de volgende vragen aan de orde:

- Hoe kan het best aan de behoefte van het mkb tot versterking van het eigen vermogen worden tegemoetgekomen?
- Hoe kan Q4C interessant zijn voor private investeerders?
- Hoe kan Q4C interessant zijn voor ondernemingen?
- Hoe kan de distributie worden georganiseerd?

Dit advies op hoofdlijnen is als volgt opgebouwd:

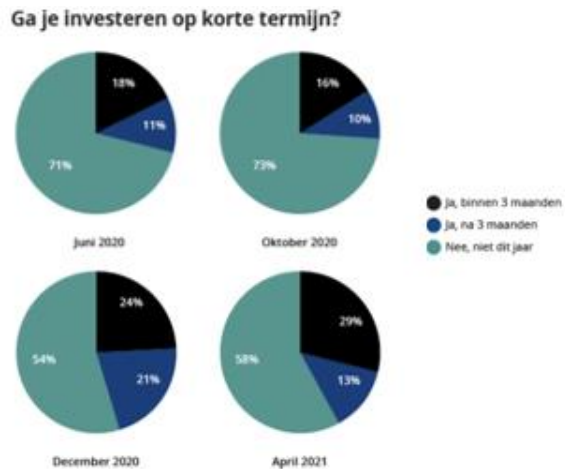
1. Voor duurzame groei van het mkb zijn investeringen cruciaal
2. Er zijn hardnekkige knelpunten op het gebied van mkb-financiering
3. Dit is het moment voor structurele verbeteringen.
4. Versterking van het eigen vermogen van bedrijven is cruciaal
5. Een fonds ter versterking van het eigen vermogen biedt perspectief voor ondernemers, investeerders en overheid

1. Voor duurzame groei van het mkb zijn investeringen cruciaal

De investeringen in het mkb blijven al jaren achter. De verwachting is dat de investeringen van het bedrijfsleven in 2021 weer toenemen¹, maar structureel zijn de investeringen binnen het mkb in de afgelopen jaren achtergebleven. Uit de Staat van het mkb bleek eerder dat bijna twee derde van de bedrijven niet in product- of procesinnovatie investeert. Digitalisering en Leven Lang Ontwikkelen (LLO) komen in het mkb moeilijk op gang. Het achterblijven van investeringen zorgde al voor een stagnatie in de productiviteitsgroei, en daarmee van het succes van bedrijven en de Nederlandse economie. Kansen op herstel en groei dreigen niet of onvoldoende te worden benut.

Herstel en groei na de crisis vragen om een investeringsagenda.

Veel mkb-bedrijven zijn hard geraakt door de coronacrisis. Tussen en binnen sectoren zijn de verschillen groot; het ene bedrijf kampt met stagnerende omzetten, het andere laat juist een groeiversnelling zien. Voor herstel en groei zijn investeringen nodig. De investeringsbehoefte van ondernemers is aanzienlijk.²

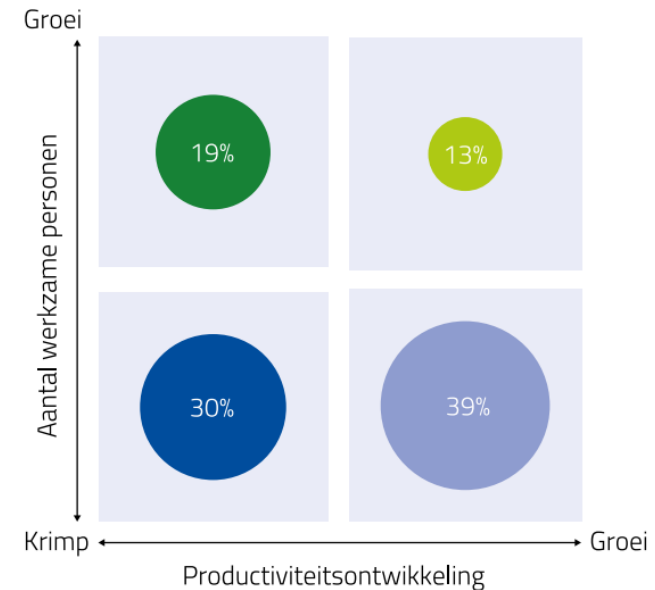


¹ CPB, Juniraming 2021

² <https://www.stichtingmkbfinanciering.nl/uitslag-peiling-6-kwart-bedrijven-nog-steds-in-liquiditeitsproblemen-37-zoekt-externe-aandeelhouder/>

Met gerichte investeringen kunnen ondernemers de weg omhoog vinden. Uit onderzoek van de Rotterdam School of Management (RSM) blijkt dat bedrijven die in een bepaalde fase van hun bestaan stilstaan of krimpen, later alsnog productiever kunnen worden. Van de bedrijven in stagnatie blijkt gemiddeld 65% in staat om weer te gaan groeien. Gerichte investeringen zijn hierbij de sleutel; vooral investeringen in internationalisering en immateriële vaste activa (R&D, software, kennisontwikkeling) zijn doorslaggevend voor het behalen van groei.³

Groeisegmenten 2010-2017 van alle mkb-bedrijven (Micro, klein en midden)



Het is belangrijk om de investeringen van het mkb structureel op een hoger peil te krijgen. Uit de Staat van het mkb blijkt telkens weer

³ Jaarbericht Staat van het mkb 2020, www.staatvanhetmkb.nl

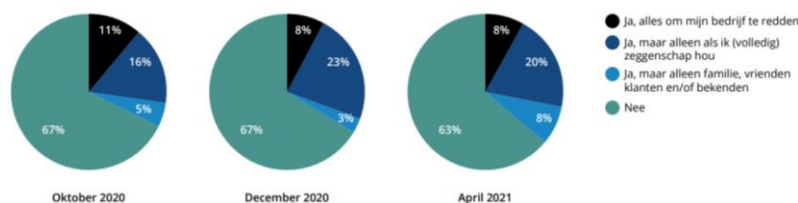
dat meer investeringen nodig zijn om de productiviteit te versterken en om de duurzame groei van het mkb te bevorderen. Investeringen zijn dus niet (alleen) nodig voor herstel, maar zeker ook voor duurzame groei.

2. Er zijn hardnekkige knelpunten op het gebied van mkb-financiering

Voor investeringen is het belangrijk dat er voldoende financieringsmogelijkheden zijn, maar er zijn in Nederland structurele belemmeringen. De afhankelijkheid van bankfinanciering is van oudsher groot, de keuze daarbinnen is beperkt. De kredietverlening van Nederlandse grootbanken aan het mkb is in de loop der jaren afgenomen.⁴ De rol van non-bancaire financiers groeit, maar kan nog verder worden verbeterd. Daarbij gaat het om vormen van eigen vermogen (zoals *venture capital* en vormen van *crowdfunding*), vreemd vermogen (bv. *leasing* en *factoring*), en hybride instrumenten.

Er zijn belemmeringen aan de vraag- en de aanbodkant. Er zijn knelpunten voor zowel het 'brede' mkb als de innovatieve 'kopgroep'. Zo is de eerste groep te veel gericht op bancaire financiering, terwijl de tweede minder voorkeur heeft voor het delen van zeggenschap⁵. Uit een recente peiling blijkt zo'n tweederde van de ondernemers niet open te staan om andere mee te laten investeren als medeaandeelhouder:⁶

Sta je er voor open om andere mee te laten investeren in je bedrijf als medeaandeelhouder?

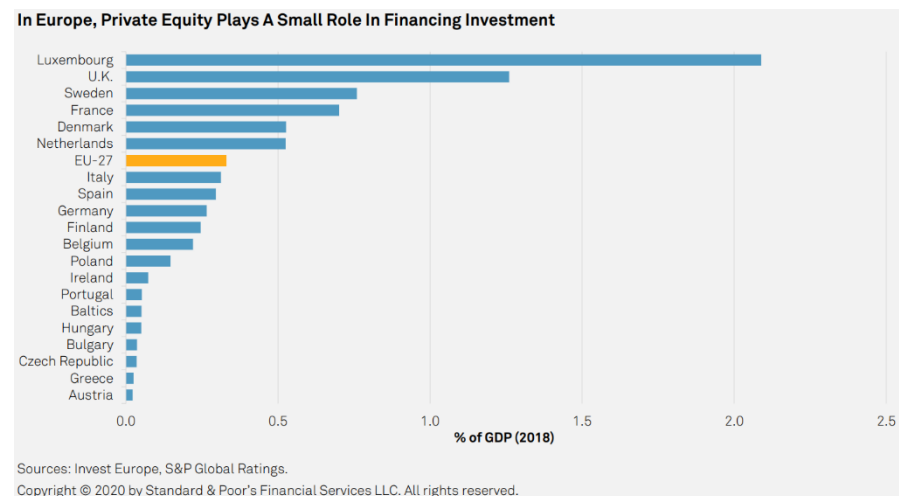


⁴ <https://longreads.cbs.nl/financieringsmonitor-2020/ontwikkelingen-op-de-markt-voor-bedrijfsfinanciering/>

⁵ Dialogic (2019), *Onderzoek beleidsaanpak MKB-financieringsmarkt*

Als Nederlandse bedrijven investeringen niet uit eigen middelen financieren, maken zij veelal gebruik van vreemd vermogen, zoals bankleningen. De solvabiliteit van ondernemingen lag voor de crisis boven het Europese gemiddelde, maar een financieringsaanvraag wordt in Nederland relatief vaak afgewezen. Door het gebrek aan financieringsmogelijkheden van het mkb (groei en innovatie kapitaal) is er in de afgelopen jaren veel economische groei laten liggen.

Net als in de rest van Europa speelt eigen vermogen een beperkte rol bij de financiering van investeringen.⁷ Financiering in de vorm van eigen vermogen, zonder zeggenschap op te geven, is beperkt beschikbaar.



De structurele belemmeringen remmen innovatie en groei. Een beperkt eigen vermogen maakt dat een bedrijf minder weerbaar is en moeilijker een lening kan krijgen. Dit remt de ontwikkeling van het mkb. De afhankelijkheid van banken maakt bedrijven kwetsbaar als ze liquiditeit nodig hebben of willen groeien met virtuele kapitaalgoederen als onderpand (in plaats van *fixed assets* zoals gebouwen of grond).

⁶ https://www.stichtingmkbfinanciering.nl/contentfolder/uploads/2021/04/SMF_ONLPeiling_Corona_Liquiditeit_April_2021.pdf

⁷ S&P Global (2020), *The EU Capital Markets Union, Turning the Tide*.

Juist voor investeringen die belangrijk zijn voor groei – in internationalisering en immateriële vaste activa (R&D, software, kennisontwikkeling) – bieden traditionele bankleningen onvoldoende soelaas.

3. Dit is het moment voor structurele verbeteringen

De coronacrisis heeft structurele kwetsbaarheden aan het licht gebracht. De coronacrisis zorgt voor een verslechtering van de solvabiliteitspositie van veel – ook in de kern gezonde – bedrijven. Internationale onderzoeken van IMF en ECB laten zien dat meer bedrijven hun solvabiliteitspositie zien verslechteren en dat een aantal daarvan dreigt insolvent te worden. De impact is meer geconcentreerd bij de dienstensector en mkb-bedrijven.

Door de coronacrisis worden ook bedrijven geraakt die een belangrijke bijdrage kunnen leveren aan de Nederlandse economie en werkgelegenheid. De impact op de solvabiliteit van het Nederlandse mkb is dan ook groot. De crisis confronteert veel bedrijven met een boeggolf van schulden, en zorgt niet alleen voor een 'natuurlijke' selectie. Het CPB betoogt dat het beter is om maatregelen te treffen die deze bedrijven met potentieel weer laten groeien dan om ze failliet te laten gaan.⁸

De structurele knelpunten vragen nu om structurele verbeteringen in het financieringsklimaat. In de afgelopen kabinetsperiode is een nieuwe visie op mkb-financiering ontwikkeld. Er zijn verschillende maatregelen genomen, maar het werk is nog niet af. Zo moet een volgend kabinet beslissen over een kredietregister, dat de toegang van ondernemers tot financiering kan versterken.⁹ Ook kan de mogelijkheid van een meer verbindende rol voor de overheid worden verkend (zie bv. de *British Business Bank*, die zich in het Verenigd Koninkrijk richt op verbetering van de financieringsmarkt voor kleinere bedrijven). Daarnaast is ook de dienstverlening aan het mkb een

⁸ CPB (2021), *Balansherstel bedrijven na corona*.
<https://www.cpb.nl/sites/default/files/omnidownload/CPB-Coronapublicatie-Balansherstel-bedrijven-na-corona.pdf>

aandachtspunt. Op verzoek van het ministerie van EZK werkt het Comité aan een advies over het versterken van de samenhang en samenwerking tussen relevante partijen op het gebied van informatie en advies aan ondernemers.

Investeren in innovatie vraagt om innovatie in investeren. De financieringsmogelijkheden in brede zin, inclusief de distributie, moeten worden verbeterd. Zo dient de markt van non-bancaire financiering verder te worden versterkt. Denk daarbij ook aan manieren om niet-materiële investeringen (digitalisering) te financieren.

4. Versterking van het eigen vermogen van het mkb is cruciaal

Versterking van het eigen vermogen was al noodzakelijk, nu is er urgentie. Juist nu de financiële positie van veel bedrijven is verzwakt. Indien bedrijven beschikken over meer eigen vermogen kunnen zij zelf meer investeren en gemakkelijker leningen krijgen. Kleine ondernemingen kunnen zo worden geholpen om schulden weg te werken en om de noodzakelijke investeringen te doen voor herstel en groei.

De Nederlandse economie is gebaat bij versterking van het eigen vermogen. Versterking van hun eigen vermogen zorgt voor een structurele versterking van het Nederlandse mkb en de Nederlandse economie in brede zin; de werkgelegenheid en werknemers zijn hierbij gebaat, net als de belastingopbrengsten. Ook ontstaat er meer ruimte voor bijvoorbeeld het financieren van transitie zoals verduurzaming en digitalisering.

De OESO wijst op de voordelen van versterking van het eigen vermogen. In verschillende landen, zoals Frankrijk en Spanje, worden nu *equity* en *quasi-equity* instrumenten nu ingezet. In vergelijking met leningen, die schulden vergroten, bieden deze instrumenten bedrijven betere vooruitzichten om te investeren en te groeien als herstel is ingezet. Zij lopen minder het risico om failliet te gaan en krijgen gemakkelijker toegang tot krediet. De instrumenten kunnen

⁹ Kamerstukken II 2020/2021, 32637, nr. 447.

gebruikmaken van private cofinanciering, waardoor meer geld beschikbaar komt voor het mkb. Daarbij moet volgens de OESO wel worden bedacht dat equity instrumenten vaak beperkt worden opgepakt (buiten veelbelovende startups en middelgrote bedrijven).¹⁰

Het is belangrijk dat investeerders en ondernemers elkaar weten te vinden. Het actieplan voor de Europese Kapitaalmarktunie stelt dat verzekeraars en banken moeten worden aangemoedigd om te investeren in *equity and other long-term assets*. Ook andere maatregelen kunnen bijdragen aan de bereidheid om geld te steken in het mkb, bijvoorbeeld veranderingen in de fiscale behandeling van eigen en vreemd vermogen.

Doel is de solvabiliteitspositie te versterken. Een lening die geldt als vreemd vermogen verslechtert de solvabiliteitspositie van bedrijven en draagt juist bij aan de 'schuldenberg' waarmee ondernemers worstelen. Aandelenkapitaal is eigen vermogen, maar de 'appetite' van mkb'ers om aandelen uit te geven lijkt beperkt, terwijl de uitvoering uiterst ingewikkeld is.

Om het eigen vermogen te versterken kan een speciaal fonds worden opgericht. In een publicatie van het IMF wordt het voorstel gedaan om een dreigende *debt trap* te vermijden door te focussen op het verstrekken van financiering in de vorm van *quasi-equity*, ter versterking van het van eigen vermogen.¹¹ Frankrijk en Spanje bieden voorbeelden van fondsen om het eigen vermogen te versterken.

Een nieuw fonds kan achtergestelde leningen verstrekken die gelden als eigen vermogen. Het IMF beargumenteert dat *quasi-equity* investeringen onder de juiste omstandigheden een effectieve mogelijkheid kunnen zijn om dalende solvabiliteit tegen te gaan. De

¹⁰ OECD (2021), SME and Entrepreneurship Papers No. 25, *An in-depth analysis of one year of SME and entrepreneurship policy responses to COVID-19: Lessons learned for the path to recovery* <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/6407deee-en.pdf?expires=1622819681&id=id&accname=ocid49027884&checksum=9EEF4B6C227A2300F3276914A6964219>. Zie ook Dialogic (2019), *Onderzoek beleidsaanpak MKB-financieringsmarkt*.

bereidheid om *equity* en *quasi-equity* aan te trekken blijkt substantieel. Het fonds kan achtergestelde leningen verstrekken die worden aangemerkt als eigen vermogen. De ondernemer staat dan geen zeggenschap af, maar krijgt wel meer financiële armslag.¹²

5. Een fonds ter versterking van het eigen vermogen biedt perspectief voor ondernemers, investeerders en overheid

Het gaat niet vanzelf. Nederland heeft nog geen fonds dat gericht is op versterking van het eigen vermogen van het brede mkb. Een nader onderzoek naar de mogelijkheden is nodig om deze ontwikkeling op gang te brengen.

Het Nederlands Comité voor Ondernemerschap werkt een plan uit voor een nieuwe fonds dat investeert in kleine Nederlandse bedrijven. Werktitel is *Q4C*, Qapital for Companies. Het fonds verstrekt achtergestelde leningen die zo worden vormgegeven dat ze worden beschouwd als eigen vermogen.¹³ Zo krijgen bedrijven meer financieringsmogelijkheden en worden zij minder afhankelijk van bankfinanciering.

Q4C is bedoeld als een structureel fonds, gericht op duurzame groei. Q4C draagt bij aan de oplossing van een probleem dat al voor de coronacrisis bestond. Er was al een noodzaak om het investeringsvermogen te versterken, de coronacrisis brengt grote urgentie.

¹¹ *Insolvency Prospects Among Small and Medium Enterprises in Advanced Economies: Assessment and Policy Options*: https://live.worldbank.org/economic-recovery-green-resilient-inclusive-future?intcid=WBW_XPL_LangSched_EN_EXT_sm2021

¹² Ook de mogelijkheid van participatie in aandelen zou verder onderzocht kunnen worden.

¹³ Gedacht wordt aan een looptijd die afhankelijk is van het vermogen van de onderneming om terug te betalen. Er worden geen zekerheden gesteld, de vergoeding voor de achtergestelde lening is marktconform en resultaatafhankelijk. Een bedrijf moet de mogelijkheid hebben om de lening te beëindigen als de omstandigheden veranderen.

Q4C richt zich op het brede mkb met een financieringsbehoefte waarin de markt niet of onvoldoende voorziet. In eerste instantie wordt gedacht aan bedrijven tot 50 werknemers en 10 miljoen omzet. Hun financieringsbehoefte is veelal te groot voor microfinanciering en te klein voor banken en non-bancaire financiers. Het fonds is bedoeld voor een gat in de markt, dus is inzicht nodig in zowel de behoefte als de bestaande participatie- en investeringsfondsen. Daarbij moet rekening worden gehouden met de specifieke omstandigheden (risico en rendement, zekerheden) voor kleine en middelgrote bedrijven.

De doelgroep bestaat uit bedrijven met perspectief op productiviteits- en andere groei. Het gaat om bedrijven die in de kern gezond zijn. Mogelijk worden zij belemmerd door een lage solvabiliteit of zoeken zij financiering die relatief risicovol zijn. Door de financiering kunnen deze bedrijven weer (noodzakelijke) investeringen doen en nieuwe financiering aantrekken.

Q4C is een privaat fonds dat open staat voor alle investeerders. In een goed werkende financieringsmarkt komen vraag en aanbod bij elkaar. Het streven is daarom gericht op een oplossing in de markt; private partijen moeten elkaar weten te vinden, waarbij institutionele maar ook kleine beleggers de gelegenheid krijgen om te participeren. Zo kunnen zij bijdragen aan herstel en groei van het brede mkb. Ook schuldeisers kunnen worden uitgenodigd om mee te doen.

De overheid vervult een aanjaagfunctie. De markt is tot nu toe niet in dit gat gesprongen. De voorwaarden van het fonds moeten aantrekkelijk zijn voor ondernemingen en investeerders. De overheid dient in de opstartfase ondersteuning te geven aan het (revolverende) fonds. Deze ondersteuning dient uiteraard te blijven binnen de Europese staatssteunkaders. Maatregelen in andere landen maken daarbij gebruik van het tijdelijke regime voor corona-gerelateerde maatregelen.

De opzet van Q4C is zo laagdrempelig mogelijk. Met behulp van digitale tools en zoveel mogelijk standaardvoorwaarden worden kosten voor financier en ondernemer gedrukt.

De distributie van de achtergestelde leningen dient goed te worden georganiseerd. De ontwikkeling van een product is niet genoeg, het moet ook worden gedistribueerd. Doel is dat de nieuwe financieringsbron de juiste ondernemers bereikt, op een zo effectief en efficiënt mogelijke manier. Er zijn bestaande en nieuwe distributiekanaalen denkbaar.

De verdere uitwerking van Q4C vraagt om een brede inbreng. Het Nederlands Comité voor Ondernemerschap is bij de voorbereiding van dit advies op hoofdlijnen bijgestaan door een team van het ministerie van EZK. Nu wordt gewerkt aan de verdere uitwerking. MKB-Nederland en ONL voor Ondernemers leveren graag een bijdrage aan het vervolg. Bij de uitwerking worden vertegenwoordigers van ondernemers, investeerders en ministeries betrokken. Daarbij komen onder meer de volgende vragen aan de orde:

- Hoe kan het best aan de behoefte van het mkb tot versterking van het eigen vermogen worden tegemoetgekomen? Hierbij wordt een analyse gemaakt van het *gat* in de markt aan de hand van de omvang van bedrijven (micro-, klein, middelgroot) en financiering. Welke mogelijkheden zijn er al?
- Hoe zou het fonds hierin kunnen voorzien, ook in relatie tot andere mogelijkheden zoals een kredietregister, doorverwijzingsplicht en versterking van de coördinatiefunctie (zie bv. *British Business Bank*)?
- Hoe kan Q4C interessant zijn voor private investeerders? Hoe verhouden risico's en rendementen zich tot elkaar? Welke eisen vloeien voort uit het regelgevend kader? Hoe kunnen de kosten zoveel mogelijk worden gedrukt? De beoogde vergoeding is marktconform en resultaatafhankelijk.
- Hoe kan Q4C interessant zijn voor ondernemingen? Welke financiële instrumenten komen beschikbaar? De vorm van

achtergestelde leningen maakt dat ondernemers hun eigen vermogen kunnen versterken zonder zeggenschap in te leveren. Zij dienen toegang te krijgen via een gebruikersvriendelijke digitale tool.

- Hoe kan de distributie worden georganiseerd? Wie gaat de achtergestelde leningen verstrekken? Welke rol kunnen Invest-NL en Qredits spelen?



Nederlands Comité voor Ondernemerschap

Het Nederlands Comité voor Ondernemerschap zet zich in voor duurzame groei van het Nederlandse midden- en kleinbedrijf. Tot de taken behoren het monitoren van de ontwikkelingen in het midden- en kleinbedrijf en het doen van aanbevelingen. Op de website www.staatvanhetmkb.nl worden de ontwikkelingen van het midden- en kleinbedrijf door het CBS bijgehouden. In november zal het Nederlands Comité voor Ondernemerschap hierover weer een jaarbericht publiceren.

Het Nederlands Comité voor Ondernemerschap bestaat uit v.l.n.r. Barbara Baarsma, Harold Goddijn (voorzitter), Diederik Laman Trip, Hare Majesteit Koningin Máxima, Occo Roelofsen en Meiny Prins