

Ondernemers en kapitaalmarkten

Gistermiddag is in Den Haag het rapport “Vermogen om te ondernemen” met minister Maria van der Hoeven besproken. Het rapport, geschreven door een door EZ ingestelde expertgroep (voorzeten door Von Dewall), analyseert de financieringsproblematiek van het Nederlandse midden- en kleinbedrijf. In hoeverre heeft het MKB problemen om aan kapitaal te komen? Belemmeren kapitaalmarkten de groei van bestaande en jonge ondernemingen? Dat laatste is een belangrijke vraag in Nederland waar het percentage snelgroeiende bedrijven in internationaal perspectief achterblijft. De uitkomsten zijn interessant en verrassend.

Het blijkt dat de financieringsproblematiek in Nederland bijzonder meevalt. Van de bestaande bedrijven, ouder dan vijf jaar, volgt 85% (in de periode 1990-2003) een ‘houdbaar groeipad’ en deze bedrijven hebben –eigenlijk per definitie– geen kapitaalproblemen. Ze financieren hun groei namelijk uit winsthoudingen en extern vreemd vermogen (bankkrediet) zolang de ratio tussen eigen en vreemd vermogen dat toestaat. Deze dogmatische financieringsregel leidt tot een matige groei. Het is jammer dat de bulk van het MKB dit beleid (bewust) volgt. Het percentage is internationaal gezien erg hoog. Maar (falende) kapitaalmarkten spelen hier geen rol. De belangrijkste oorzaken voor het hoge percentage ‘houdbare groei-bedrijven’ in Nederland vormen de beweegredenen en houding van ondernemers en aandeelhouders. Zij streven niet zozeer groei en rendement na, maar continuïteit en behoud van zeggenschap over het bedrijf. Deze ondernemers hebben liever volledige zeggenschap over een kleiner bedrijf dan een deel van de zeggenschap over een groter bedrijf. Daarom staan ze weinig open voor externe vermogensverschaffers, zoals venture capital maatschappijen (VC’s) en informele vermogensverschaffers, die de nadruk op groei en rendement leggen maar een deel van de zeggenschap in het bedrijf overnemen.

Vijftien procent van de bestaande MKB-bedrijven heeft groei-aspiraties en kampt in een aantal gevallen met financieringsknelpunten, maar in minder ernstige mate dan vaak wordt verondersteld. Niet gerealiseerde groei-ambities, zo blijkt uit onderzoek, ontstaan veelal door ontoereikende ondernemersvaardigheden en een gebrek aan goed personeel dat in het MKB wil werken. Maar ook de onbekendheid met andere vermogensverschaffers dan banken en/of de onwil om zeggenschap te delen spelen hier een rol.

Bij jonge bedrijven is de problematiek ook kleiner dan gedacht en de oorzaak verschilt weinig van die bij bestaande bedrijven. Eigenlijk ondervindt hooguit 2% van deze bedrijven problemen bij het aantrekken van extern vermogen. De oorzaken zijn ook hier bovenal: onbekendheid met andere partijen dan banken en onwil om zeggenschap af te staan.

Binnen de populatie jonge bedrijven ondervinden twee groepen financieringsknelpunten: bedrijven zonder kredithistorie en technostarters. Voor de eerste groep zijn met name informatie-asymmetrie en hoge kosten van vermogenstransacties de bottleneck.

Technostarters, voor wie de kosten van R&D vaak jarenlang voor de baten uitgaan, zijn aangewezen op de in Nederland erg verschaalde markt van VC's en op informele investeerders die in Nederland maar weinig omvangrijk participeren, via onvoldoende ontwikkelde distributiekkanalen en met een lage risico-acceptatie.

De financiële infrastructuur in Nederland faalt dus beslist niet. Er zijn wel verbeteringsmogelijkheden om de beperkte problemen te verkleinen. Banken zouden zich kunnen specialiseren in het verstrekken van hybride (zoals achtergestelde) leningen aan jonge, kleine en snelgroeende bedrijven en deze gebundeld met securitisatie aanbieden aan beleggers op de openbare kapitaalmarkt. Deze constructie laat de zeggenschap immers bij de ondernemer. Het aanbod van risicodragend kapitaal aan deze groep door private equity en venture capital huizen die in Nederland relatief veel in grote en bestaande ondernemingen investeren, kan versterkt worden door betere juridische en fiscale voorwaarden.

Maar goud kan pas verdiend worden door het stimuleren van de ondernemende cultuur op verschillende fronten en het verkleinen van de informatie-asymmetrie. Volgende week ga ik hierop in.

Mirjam van Praag is hoogleraar ondernemerschap en organisatie en directeur van het Amsterdam Center for Entrepreneurship (Universiteit van Amsterdam). Zij maakte deel uit van de genoemde expertgroep. Rapport is op te vragen.