

Aan de minister van Economische Zaken en Klimaat en de minister van Financiën,

Geachte heren Blok en Hoekstra,

Graag bieden wij u het advies aan van het Nederlands Comité voor Ondernemerschap over de oprichting van een fonds ter versterking van het eigen vermogen van mkb-ondernemingen. Het fonds kan onderdeel uitmaken van het door het kabinet aangekondigde aanvullende beleid om perspectief te geven voor Nederlandse bedrijven en werkenden.<sup>1</sup>

*Een nieuw fonds kan in de kern gezonde ondernemers helpen om te investeren, onder meer in vernieuwing, verduurzaming en digitalisering. Het fonds kan gevuld worden door private (institutionele) investeerders. In de aanloopfase is een aanjagende rol en (co-)financiering vanuit de overheid nodig. Het Comité adviseert een stapsgewijze aanpak, waarbij bedrijven, investeerders, financiële instellingen en overheden samen een product ontwikkelen dat interessant is voor zowel ondernemers als investeerders. Daarbij dient er ook aandacht te zijn voor flankerend beleid, ter versterking van het mkb-financieringsklimaat.*

## Achtergrond

Het Nederlands midden- en kleinbedrijf is uitermate belangrijk; met een aandeel van 65% van de toegevoegde waarde en 71% van de werkgelegenheid is en blijft het mkb de motor van de Nederlandse economie en samenleving<sup>2</sup>. Maar ondernemerschap levert niet alleen een economische bijdrage aan Nederland. Er is de laatste jaren steeds meer aandacht voor de impact van economisch handelen op mens en milieu. Ondernemers spelen daarop in en komen tot innovatieve oplossingen voor maatschappelijke uitdagingen. Bovendien is ondernemerschap een instrument om de verschillen te verkleinen om mensen kansen te bieden een bijdrage te leveren aan de grote uitdagingen van vandaag. Ondernemerschap draagt dan ook bij aan kansengelijkheid, persoonlijke ontwikkeling en een goed werkende arbeidsmarkt.

Om de kansen van ondernemerschap te benutten is het belangrijk te werken aan een structurele verbetering van het ondernemersklimaat. Het mkb staat voor structurele uitdagingen en de coronacrisis heeft de urgentie versterkt om daarmee aan de slag te gaan. De transities zoals verduurzaming en digitalisering vragen om grote investeringen. Deze investeringen zijn in de afgelopen jaren geremd door hardnekkige knelpunten in het financieringsklimaat. Daarbij komt nu dat de coronacrisis een hap heeft genomen uit de buffers van veel ondernemers.

Het kabinet heeft eind augustus aangekondigd dat de steun aan ondernemers na 1 oktober zou worden stopgezet, maar ook dat er aanvullend beleid zou komen om aanpassingen te ondersteunen. Daarmee wordt het perspectief voor Nederlandse bedrijven en werkenden verbeterd en krijgen werknemers en ondernemers die dat nodig hebben passende ondersteuning om op eigen benen te blijven staan of om een andere baan te vinden. Voor het kabinet blijft de beschikbaarheid van voldoende achtergesteld vermogen een punt van aandacht.<sup>3</sup>

In een advies op hoofdlijnen stelde het Nederlands Comité voor Ondernemerschap in juli 2021 voor om een fonds op te richten dat bijdraagt aan de versterking van het eigen vermogen, zodat het mkb kan investeren in groei. Uit de Staat van het mkb blijkt al jaren dat het eigen vermogen van het mkb laag is. Ondernemers zijn, ook een vergelijking met andere landen, sterk afhankelijk van banken. Versterking van het eigen vermogen vergroot de mogelijkheden van bedrijven om financiering aan te trekken en daarmee om te investeren in innovatie en groei. Het Comité heeft PWC gevraagd dit onderzoek uit te voeren. In de bijlage vindt u de rapportage over de mogelijkheden van een fonds met als werktitel Q4C. De onderzoekers hebben daarbij verschillende partijen betrokken.

Het onderzoek bevestigt dat er een "gat" in de mkb-financieringsmarkt is. Het rapport spreekt van een "missing middle" voor financieringsbedragen tussen 250.000 euro en 5 miljoen euro. De huidige markt biedt onvoldoende mogelijkheden voor bedrijven die een dergelijke

<sup>1</sup> Kamerstuk II 2020/21, 35420, nr. 365

<sup>2</sup> Cijfers uit 2019 (Ondernemen is vooruitzien: staat van het mkb.nl)

<sup>3</sup> Kamerstuk II 2020/21 35420, nr. 365.

financieringsbehoefte hebben. We zagen al eerder dat er ook knelpunten zijn aan de vraagkant. Zo zijn ondernemers terughoudend in het delen van zeggenschap. Ook het fiscale regime kan mogelijkheden voor financiering beperken.

Het onderzoeksrapport laat zien dat een groep van in de kern gezonde bedrijven investeringen of overnames moeilijk kan financieren omdat de solvabiliteit te laag is. Er is een incomplete markt met verschillende gebreken:

- Het gaat hier om kleine individuele transacties met relatief hoge operationele kosten en risico's per transactie; er zijn te weinig partijen en schaal is nodig voor een business-case.
- Er is een distributieprobleem: partijen kunnen elkaar niet vinden door hoge zoek- of informatiekosten door het gebrek aan een ontwikkeld distributiekanaal, en
- Er is sprake van informatie-asymmetrie: relevante informatie is niet bij alle marktpartijen bekend, waardoor een optimaal evenwicht niet tot stand komt.

Bij de voorbereiding van dit advies is samengewerkt met ondernemersorganisaties MKB Nederland en ONL voor Ondernemers. Ook is gesproken met vertegenwoordigers van banken en andere financiers.

## Voorstel

Om duurzame groei te bevorderen dient een oplossing te worden gevonden voor de verschillende knelpunten. In de afgelopen jaren zijn verschillende maatregelen genomen, maar de "missing middle" bestaat nog steeds.

In een goed functionerende mkb-financieringsmarkt moet er voldoende privaat kapitaal beschikbaar zijn voor goede ondernemersplannen. Een fonds kan een belangrijke bijdrage leveren aan het bij elkaar brengen van de vraag naar en het aanbod van kapitaal. Daarom zijn op verzoek van het Comité de contouren van een mogelijk fonds onderzocht.

Uit de analyse blijkt dat een nieuw fonds informatie- en coördinatiegebreken effectief kan matigen en het ontstaan van een optimaal passende schaal kan ondersteunen:

- **Opschaling:** Door een gestandaardiseerd product aan te bieden met algoritmische triage, hoge datakwaliteit en professionele doorverwijzing of begeleiding én door in te zetten op een brede gezonde doelgroep binnen het mkb (met hoge mate van diversificatie) worden grotere totaalvolumes mogelijk gemaakt.
- **Coördinatie van vraag en aanbod:** Een relatief eenvoudig product is toegankelijk voor een brede groep. Bovendien kan het worden aangeboden via een brede set aan distributeurs en waar nodig gepaard gaan met begeleiding van adviseurs. Met behulp van onder meer brancheorganisaties en marketingcampagnes kan ook worden ingespeeld op de latente vraag bij ondernemers.
- **Standaardisatie van informatie:** Door middel van een gestandaardiseerd product en automatische triage wordt een oplossing geboden aan de moeilijke (en relatief dure) inschatting van risico's.

Aan een privaat fonds zouden te zijner tijd institutionele beleggers kunnen deelnemen. Echter, gelet op de geconstateerde knelpunten kan de markt het probleem bij aanvang (nog) niet zelf oplossen. Uit het onderzoek blijkt dat de kosten in de eerste jaren te hoog zullen zijn en de te verwachten rendementen te laag en te onzeker. Daarnaast zijn er andere knelpunten, zoals de cultuur binnen het bedrijfsleven.

Dit vraagt om een stapsgewijze aanpak. In de eerste jaren zal een overheidsinvestering nodig zijn om in de jaren daarna ook investeerders aan te trekken. Daarnaast kan de overheid een rol vervullen om innovatie van financiering te ondersteunen en te komen tot een product dat zowel voor ondernemers als beleggers interessant is. Investerings in het ontwikkelen van een gestandaardiseerd product en technologie kunnen de coördinatie- en transactiekosten verlagen. De verstrekking van financiering kan gekoppeld worden aan (intensieve) coaching van bedrijven.

Voor het product is een aantal varianten denkbaar; deze zijn in kaart gebracht in figuur 1. Het onderzoek laat zien dat op de grens van eigen vermogen en vreemd vermogen verschillende 'quasi-equity' producten mogelijk zijn. Versterking van het vreemd vermogen met extra leningen,

zo die al mogelijk zijn, zou de schuldenlast van bedrijven vergroten. Versterking van het eigen vermogen kan juist meer financiering mogelijk maken.

Het onderzoek leidt tot het advies om te werken aan een gestandaardiseerd product met een marktconform risico/rendement verhouding, waarmee het past binnen de investeringscriteria van institutionele investeerders. Het is de bedoeling dat het fonds in een later stadium volledig door de markt wordt overgenomen. Het fonds is een open-ended fonds, waarbij investeerders voortdurend toe- of uit kunnen treden en waarbij kapitaal voortdurend wordt geherinvesteerd.

Product type	Vreemd vermogen ('VV')			'Missing-middle'		Eigen vermogen ('EV')	
	Senior	Junior	'Regulier' achtergesteld	Quasi-equity 'Bijzonder' Achtergesteld	Quasi-equity Winst-/ resultaatparticipatie	Preferente aandelen	Aandelen
<b>Boekhoudkundige classificatie</b>	Vreemd vermogen			Vreemd vermogen	Eigen vermogen	Eigen vermogen	
Voorwaarden classificatie eigen vermogen							
1. Achtergesteld aan concurrente crediteuren	X	X	✓	✓	✓	✓	✓
2. Winstafhankelijke vergoeding	X	X	X	✓	✓	✓	✓
3. Onbepaalde looptijd	X	X	X	X	✓	✓	✓
<b>Hoofdkenmerken</b>							
Risicoprofiel	Laag <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> Hoog	Laag <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> Hoog	Laag <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> Hoog	Laag <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> Hoog	Laag <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> Hoog	Laag <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> Hoog	Laag <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> Hoog
Risicopremie (op basis van %)	2%-6%	4%-8%	6%-10%	8%-12%	10%-15%	>15%	>15%
Looptijd	Vast	Vast	Vast	Vast	Variabel	n.v.t.	n.v.t.
<b>Overige kenmerken</b>							
Overig	- Gestandaardiseerde productvoorwaarden (o.a. met zekerheden, vaste looptijden, amortisatie en rentebetaling naar vast schema, convenanten, etc.)			<ul style="list-style-type: none"> <li>- Bijschrijving risicopremie</li> <li>- Conversie element einde looptijd wanneer mkb'er in gebreke is</li> <li>- Geen zekerheden</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Betaling risicopremie winstafhankelijk</li> <li>- Conversie element afhankelijk van overeenkomst</li> <li>- Geen zekerheden</li> </ul>	

**Focus Q4C**  
(zie volgende pagina voor details)

Figuur 1 The missing middle (PWC, 2021)

Daarnaast is flankerend beleid voor het mkb-financieringsklimaat nodig. Het blijft belangrijk om verschillende beleidsmogelijkheden in beeld te brengen om de eerdere geconstateerde knelpunten aan te pakken. Inmiddels wordt bezien of een kredietregister ervoor kan zorgen dat betere informatie over bedrijven beschikbaar is. Terecht wordt ook de markt van non-bancaire financiering gestimuleerd. Om het gebrek aan kennis en expertise en aan de bekendheid van de financieringsopties op te lossen is er meer nodig. De knelpunten vragen om een samenhangend pakket, gericht op cultuurverandering, op coördinatie en het verkleinen van de informatie-asymmetrie. Het Comité is graag bereid hieraan een bijdrage te leveren.

Op basis van de expliciete en latente vraag geeft het onderzoeksrapport een geschatte fondsomvang tussen €450 miljoen en €1,75 miljard, over een periode van 14 jaar. Op basis van de analyses is ongeveer €350 miljoen opstartfinanciering nodig voordat het fonds een break-evenpunt bereikt.

### Vervolgstappen

Om te komen tot een fonds ter versterking van het eigen vermogen van het mkb adviseert het Comité een stapsgewijze aanpak. Het product moet verder worden ontwikkeld en de markt dient, qua vraag en aanbod, verder te worden verkend. Als eerste stap kan een 'kwartiermaker' worden aangesteld om, samen met het Comité en stakeholders, de vervolgstappen verder uit te werken.

Het Comité is graag bereid het voorstel toe te lichten en een bijdrage te leveren aan het realiseren van het fonds.

Hoogachtend,

Harold Goddijn,

Voorzitter Nederlands Comité voor Ondernemerschap