



Het onbenut potentieel in de financiering van startups

Onderzoek naar maatregelen ter stimulering
van business angel investeringen



Het onbenut potentieel in de financiering van startups

Onderzoek naar maatregelen ter stimulering van business angel investeringen.

Stichting DutchStartHub (hierna: “**Techleap.nl**”) heeft PricewaterhouseCoopers Belastingadviseurs N.V. (“**PwC**”) de opdracht gegeven dit rapport op te stellen.

Amsterdam, januari 2022

Edwin Visser
Joep Bertrams
Keetie van der Torren-Jakma
Veerle Ringeling
Bruce Verweij
Vincent Mekel

DISCLAIMER: Dit rapport is door PwC opgesteld in opdracht van Techleap.nl. PwC geeft derde partijen niet het recht om op het rapport te mogen vertrouwen en wijst iedere verantwoordelijkheid, zorgplicht en/of aansprakelijkheid (contractueel, op basis van onrechtmatige daad (inclusief nalatigheid) of anderszins) jegens andere partijen dan Techleap.nl in verband met het rapport af.

Inhoud

| | |
|---|----|
| Samenvatting | 5 |
| 1. Inleiding | 8 |
| 1.1 Achtergrond | 8 |
| 1.2 Ambitie en ondersteuning vanuit de overheid | 11 |
| 1.3 Doelstelling | 12 |
| 1.4 Afbakening en definities | 12 |
| 1.5 Onderzoeksaanpak | 13 |
| 1.6 Leeswijzer | 13 |
| 2. Stimuleringsmaatregelen in Nederland | 14 |
| 2.1 Nederlandse stimuleringsregelingen | 14 |
| 2.2 Fiscale regelingen | 15 |
| 3. Landenvergelijkend onderzoek | 18 |
| 3.1 Beleidsmatige achtergrond buitenlandse stimuleringsregelingen | 19 |
| 3.2 Fiscaal-technische aspecten | 19 |
| 3.3 Staatssteun | 21 |
| 3.4 Budgettair beslag, uitvoeringskosten, administratieve lasten | 22 |
| 3.5 Effectiviteit | 23 |
| 4. Survey | 29 |
| 4.1 Algemene informatie | 29 |
| 4.2 Beweegredenen | 30 |
| 4.3 Voorkeur en verwachtingen | 32 |
| 5. Toetsingskader | 35 |
| 5.1 Afweging subsidie - fiscale stimuleringsregeling | 36 |
| 6. Aanbevelingen voor mogelijke stimuleringsregelingen | 38 |
| 6.1 Subsidie | 38 |
| 6.2 Fiscale stimuleringsregeling | 39 |
| 6.3 Overige aandachtspunten | 41 |
| Bijlagen | |
| Bijlage 1. Nederlandse stimuleringsregelingen | 44 |
| Bijlage 2. Vragenlijst landenvergelijkend onderzoek | 46 |
| Bijlage 3. Vragenlijst survey business angels | 47 |
| Bijlage 4. Huidige belastingheffing bij business angels | 49 |
| Bijlage 5. Fiscaal / subsidie kenmerken onderzochte regelingen | 52 |



Samenvatting

Financieringstekort startups

Ongeveer 10-20% van de Nederlandse startups slaagt erin om door te groeien. Eén van de belangrijkste factoren om dit te bereiken is **de toegang tot financiering**. Op dit moment is er een groeiend financieringstekort bij Nederlandse startups, met name in de vroege fase. Het kabinet geeft aan dat hier een **rol voor de overheid** ligt en spreekt hierbij van het belang van innovatie voor de productiviteitsgroei en toekomstige welvaart. Nederland kent op dit moment al een aantal stimuleringsregelingen gericht op ondernemingen (waaronder startups) alsook een regeling die is gericht op business angels. Ondanks deze stimuleringsregelingen **groeit het financieringstekort voor startups in Nederland in de voorbereidings- en startfase**.

Belang business angels

Daar waar reguliere kapitaalverstrekkers (banken) minder snel investeren in jonge snelgroeiende en innovatieve ondernemingen vanwege het risicovolle karakter van de investering, zijn **business angels** (vaak voormalige ondernemers) wel bereid te investeren in de vroege fase. Naast de benodigde investeringen kunnen business angels hun specifieke **kennis** van ondernemen of de sector en hun **netwerk** inzetten om de startup verder te laten groeien. Business angels kunnen daarmee een belangrijke **toegevoegde waarde** hebben voor de groei van de Nederlandse economie.

Onderzoeksopzet PwC

PwC heeft in opdracht van Techleap.nl door middel van een **landenvergelijking** onderzocht hoe het financieringstekort van startups in het Verenigd Koninkrijk (hierna: VK), Canada, de Verenigde Staten (hierna: VS), Frankrijk, Israël, Duitsland Oostenrijk, en België met stimuleringsregelingen wordt teruggedrongen. Daarnaast is op basis van een **survey** het investeringsgedrag van business angels onderzocht om te zien hoe extra investeringen door business angels het beste kunnen worden gestimuleerd. In samenwerking met Techleap.nl heeft PwC een digitale bijeenkomst georganiseerd met een drietal ervaren business angels en subject matter experts van PwC (hierna: focusgroep). Tijdens deze bijeenkomst zijn de voorlopige bevindingen van het onderzoek toegelicht en is in aanvulling op de survey informatie opgehaald bij deze business angels. Op basis van het landenvergelijkend onderzoek, de survey, en de resultaten uit de focusgroep doet PwC **aanbevelingen voor mogelijke regelingen die investeringen in startups kunnen aanjagen**. Op die manier neemt de kans op het succesvol doorgroeien van ondernemingen toe.

Resultaten landenvergelijkend onderzoek

Bij het landenvergelijkend onderzoek is bij de stimuleringsregelingen gekeken naar de **beleidsmatige achtergrond, de fiscaal-technische aspecten**, het

budgettaire beslag, de **uitvoeringskosten** en de **administratieve lasten** en de **effectiviteit van de stimuleringsregeling**. Ook wordt de beschikbare informatie over de uitvoeringskosten en de administratieve lasten van de regelingen en de effectiviteit van onderzochte stimuleringsregelingen (het VK en Duitsland) besproken. **Hieruit blijkt dat het aantal investeringen stijgt sinds de invoering van de stimuleringsregelingen**.

Het merendeel van de onderzochte stimuleringsregelingen is een fiscale stimuleringsregeling. Daarnaast zijn subsidieregelingen uit Duitsland en Oostenrijk geanalyseerd. De onderzochte fiscale stimuleringsregelingen zijn gericht op investeerders die risicokapitaal verstrekken in de vorm van investeringen in het eigen vermogen van de onderneming of een (converteerbare) lening aan de onderneming.

Bij de meeste onderzochte stimuleringsregelingen wordt de fase waarin de startup zich moet bevinden om in aanmerking te komen voor de regeling afgebakend door, onder andere, **kwantitatieve voorwaarden te stellen aan de onderneming waarin wordt geïnvesteerd (zoals omzet, balanswaarde, aantal FTE)**. Op basis van intentie en doelgroep blijkt het overgrote deel (85%-97%) van de onderzochte regelingen zich in ieder geval te richten op zowel de voorbereidingsfase/startfase als de groeifase van de onderneming. Een derde van de regelingen kan tevens zien op de doorgroeifase en de fase van reorganisatie/balansversterking.

Het overgrote deel van de fiscale regelingen (86,36%) bevindt zich in -een equivalent van- de inkomstenbelasting (IB). Ongeveer een derde van de regelingen ziet op de vermogenswinstbelasting dat een onderdeel kan zijn van een equivalent van de IB of een onderdeel van een equivalent van de vennootschapsbelasting (hierna: Vpb). Nog geen 20% van de regelingen ziet op een equivalent van de Vpb. Zodoende zijn de meeste regelingen alleen beschikbaar voor natuurlijke personen.

Van de onderzochte regelingen bestaat **18,5% uit een combinatie van meerdere stimuleringsregelingen**. Hieronder worden de drie **meest voorkomende stimuleringsregelingen** besproken. Deze zien op investeringen in het kapitaal van de startup.

- **Tax credit:** Bijna **60%** van de onderzochte fiscale regelingen voorziet in een tax credit (korting op de te betalen belasting). Deze kan bestaan uit een tax credit die genoten wordt op het moment van investeren, op het moment van vervreemden, of op het moment waarop een lening niet wordt terugbetaald.
- **Belastingvrijstelling:** Bijna **41%** van de onderzochte regelingen voorziet in een belastingvrijstelling. Deze belastingvrijstelling voorziet met name in een belastingvrijstelling voor vervreemdingswinsten.

- **Belastinguitstel:** Ruim **18%** van de onderzochte regelingen voorziet in een betalingsuitstel regeling voor vervreemdingswinsten (het VK en de VS). Hiervoor dient een herinvestering te worden gedaan in kwalificerende investeringen. De periode waarbinnen de herinvestering dient te zijn gedaan verschilt: binnen 60 dagen na vervreemding in de VS en binnen drie jaren na vervreemding of maximaal 1 jaar voor vervreemding in het VK.

De **subsidies** worden, met uitzondering van de subsidieregeling in Duitsland die voorziet in een aankoopsubsidie, niet verstrekt aan investeerders van een startup (business angels) maar direct of indirect verstrekt aan startups. Zo zijn er subsidies die zien op het vergoeden van kosten gemaakt voor het ondersteunen van een startup (Oostenrijk), of investeert de overheid zelf in de startup, in een venture capital fonds die in een startup investeert (Duitsland), of verdubbelt de overheid het kapitaal dat wordt verstrekt door reguliere kapitaalverstrekkers (banken) om het risico voor de reguliere kapitaalverstrekker te verminderen. De subsidies worden in tegenstelling tot de fiscale regelingen, niet geclaimd bij de belastingaangifte.

Resultaten survey

Techleap.nl heeft een survey uitgezet om het investeringsgedrag van business angels te onderzoeken. PwC heeft de resultaten vervolgens geanalyseerd. Uit de survey blijkt het volgende:

- 189 respondenten geven aan dat het bedrag aan potentiële investeringen dat niet heeft plaatsgevonden in Nederland in de afgelopen 12 maanden, **€ 62 miljoen** bedraagt. **Er lijkt dus sprake te zijn van een onbenut potentieel;**
- De meeste respondenten investeren met als **doel** een vervreemdingswinst te behalen, de onderneming waarin geïnvesteerd wordt te kunnen begeleiden en bij te dragen aan de maatschappij;

- Meer dan de helft van de business angels investeert via een persoonlijke houdstermaatschappij;
- Bijna 25% van de respondenten geeft aan dat **belastingheffing** de reden is om niet te investeren. Ook zijn respondenten gevraagd naar hun **voorkeuren** als het gaat om stimuleringsregelingen;
- **76,8%** van de respondenten geeft aan een voorkeur te hebben voor een **fiscale regeling** of geen voorkeur te hebben;
- **36,6%** van de respondenten heeft een voorkeur voor een **subsidieregeling** of geen voorkeur te hebben;
- Van de respondenten die een voorkeur hebben voor een fiscale stimuleringsregeling of hebben aangegeven geen voorkeur te hebben geeft **64,83%** van de respondenten aan dat ze verwachten dat een stimuleringsregeling **zal leiden tot meer investeringen in Nederland.**
- Daarnaast geeft **39,3%** van de respondenten aan te verwachten dat er door de invoer van een fiscale stimuleringsregel **meer risicovolle investeringen** gedaan zullen worden.

Aanbevelingen

Uit de survey en de focusgroep blijkt duidelijk een voorkeur voor een fiscale regeling. Binnen de focusgroep bleek een sterke voorkeur te bestaan voor een fiscale regeling omdat een subsidieaanvraag voorafgaand aan het investeren veelal een te lange doorlooptijd kent, terwijl binnen een korte termijn beslist moet worden of wordt geïnvesteerd. Daarnaast kwam naar voren dat subsidies als complex worden ervaren.

Op basis van het landenvergelijkend onderzoek, de survey en de uitkomsten van de focusgroep lijken de **hieronder opgenomen maatregelen het meest kansrijk voor de stimulering van investeringen in startups.**



Voor de aanbevelingen is een onderscheid gemaakt tussen business angels en virgin angels (beginnende business angels). De reden hiervoor is dat de effectiviteit van een maatregel per type angel verschilt. Omdat uit de survey blijkt dat 56,08% van de respondenten niet rechtstreeks maar via een persoonlijke houdstermaatschappij investeert zijn zowel voor de inkomstenbelasting als voor de vennootschapsbelasting aanbevelingen opgenomen. Volledigheidshalve wordt opgemerkt dat voor een langdurig draagvlak voor een stimuleringsregeling het de voorkeur zou hebben ex-ante criteria voor het meten van de effectiviteit van de regeling vast te stellen.

Tax credit

- Een tax credit voor het **geïnvesteerde bedrag** kan zowel **virgin angels als (ervaren) business angels** motiveren tot het doen van investeringen. Immers, voor beide type angels wordt hun investeringsrisico verlaagd, onafhankelijk wat het resultaat is van hun investering in de toekomst. De verwachting is dan ook dat deze stimuleringsmaatregel een grote groep aan bestaande maar ook nieuwe investeerders zal aantrekken.
- Een tax credit die ziet op de **vervreemdingswinst** is met name een stimulans voor ervaren business angels. Business angels investeren al en hebben een portfolio aan investeringen waardoor een vervreemding eerder aan de orde is. Een dergelijke tax credit kan ook stimulerend werken voor virgin angels, maar zal naar verwachting een minder groot effect hebben dan een tax credit voor het geïnvesteerde bedrag. De reden hiervoor is dat virgin angels meer baat hebben bij een snelle verzilvering omdat zij nog geen of nauwelijks een portfolio hebben. Een tax credit die ziet op de vervreemdingswinst kan namelijk alleen verzilverd worden bij een positief vervreemdingsresultaat.
- De tax credit kan zowel in box 3 van de inkomstenbelasting als in de vennootschapsbelasting worden vormgegeven. Het bedrag aan te betalen belasting wordt gereduceerd met de tax credit.

Hierbij dient een afweging gemaakt te worden of een tax credit ook kan worden verzilverd wanneer het belastbare bedrag niet toereikend is. Voor box 3 is onder de huidige systematiek geen negatief box 3 inkomen mogelijk en zodoende geen teruggaaf (of verrekening). Voor de Vpb is dit wel mogelijk.

- Het budgettaire beslag van een tax credit voor het investeringsbedrag is ex-ante beter te ramen dan het budgettaire beslag van een belastingvrijstelling/ tax credit van vervreemdingswinsten. Een (tijdelijke) belastingvrijstelling onder voorwaarde van herinvestering of een tax credit voor vervreemdingswinsten zal zich immers alleen voordoen indien de startup daadwerkelijk succesvol is.

Belastingvrijstelling:

Net als bij een tax credit voor vervreemdingswinsten, is de verwachting dat een belastingvrijstelling voor vervreemdingswinsten **zowel investeringen van virgin angels als business angels zal stimuleren** maar met name business angels, immers business angels investeren al. Een voorkeur voor een belastingvrijstelling bij business angels wordt bevestigd door de survey.

Een belastingvrijstelling voor kwalificerende investeringen kan zowel in box 3 van de inkomstenbelasting als in de vennootschapsbelasting worden vormgegeven.

Belastinguitstel: Herinvesteringsregeling

- Een herinvesteringsregeling is vooral een stimulans om meer investeringen uit te lokken door **ervaren business angels**. Een voorkeur voor een herinvesteringsregeling bij business angels wordt bevestigd door de survey.
- De herinvesteringsregeling leent zich met name voor de vennootschapsbelasting. De huidige herinvesteringsregeling kan worden uitgebreid voor kwalificerende investeringen of een vergelijkbare regeling kan worden opgenomen voor kwalificerende investeringen.

Figuur 1: Mogelijke richtingen voor een stimuleringsregeling

| Doel | Doelgroep | Subsidie | Fiscaal - investeren via persoonlijke houdstermaatschappij | Fiscaal – direct investeren door individu |
|--------------------------------------|---------------------------|--|--|--|
| Stimuleren initiële investering | Virgin angels/ individuen | Aankoopsubsidie voor een gedeelte van het geïnvesteerde bedrag | Vennootschapsbelasting: <ul style="list-style-type: none"> • Belastinguitstel - Herinvesteringsregeling • Belastingvrijstelling • Tax credit | Inkomstenbelasting: <ul style="list-style-type: none"> • Box 3 belastingvrijstelling • Box 3 tax credit |
| Stimuleren additionele investeringen | Ervaren business angels | Aankoopsubsidie voor een gedeelte van het geïnvesteerde bedrag | Vennootschapsbelasting: <ul style="list-style-type: none"> • Belastinguitstel - Herinvesteringsregeling • Belastingvrijstelling • Tax credit | Inkomstenbelasting: <ul style="list-style-type: none"> • Box 3 belastingvrijstelling • Box 3 tax credit |

1. Inleiding

1.1 Achtergrond

Het belang van startups

Een startup wordt veelal omschreven als een bedrijf met een vernieuwend idee waarbij een schaalbaar en herhaalbaar product of dienst gemaakt wordt, vervaardigd door middel van nieuwe technologie.¹ In sommige literatuur wordt vernieuwend pas aangemerkt wanneer dit disruptief is in de markt.² Bekende voorbeelden van bedrijven met disruptieve technologie of een disruptief businessmodel zijn Adyen, Just Eat Takeaway, Lightyear en Mollie. Schaalbaar en herhaalbaar wil zeggen dat zonder grote aanpassingen aan individuele klanten het product of dienst kan worden verkocht. Volgens de overheid vervullen startups vooral een belangrijke rol in de latere fase van het innovatieproces, namelijk bij het naar de markt brengen van innovaties. De schaalbaarheid van deze producten en diensten, in combinatie met de potentie en ambitie om te groeien, maakt dat zij relatief snel internationale markten kunnen gaan bedienen.³ Overigens betekent voorgaande dat niet alle startende ondernemingen aangemerkt kunnen worden als startup.

Het belang van startups voor de economie en de werkgelegenheid neemt toe bij groei van de onderneming en de overgang van startup naar scale-up.⁴ In de periode september 2020 - september 2021 steeg de werkgelegenheid bij startups met gemiddeld 8%.⁵ Daarnaast vormt de manier van werken van startups een katalysator voor innovatie. Innovatie is niet alleen essentieel voor bedrijven om de concurrentie voor te blijven, maar wordt steeds meer gekoppeld aan maatschappelijke uitdagingen zoals de energietransitie, veiligheid en toegankelijke en betaalbare zorg.⁶ Steeds meer vindt de manier waarop startups werken plaats in open systemen waarbij bedrijven samenwerken. Dat leidt tot kennis en innovatieclusters. Een bekend voorbeeld van een dergelijke cluster is Brainport Eindhoven en de High Tech Campus van de Technische Universiteit Eindhoven. Uit deze clustervorming ontstaan startup ecosystemen. Ook voor grote ondernemingen zijn de startups van belang.

Zij boeten in de loop van tijd in op innovatiekracht, terwijl innoveren noodzakelijk is om een concurrentievoordeel te behouden. Het opkopen van startups of het samenwerken met startups biedt hierbij een oplossing.

Toch groeit niet elke startup succesvol door. Ongeveer 10-20% van de Nederlandse startups slaagt hierin.⁷ Een van de succesfactoren van startups is de toegang tot financiering. Dat wil zeggen in welke mate investeerders bereid zijn kapitaal te verstrekken. Startups worden door reguliere financiers zoals banken, als risicovol beschouwd. Dit komt onder meer doordat businessmodellen nog niet zijn waargemaakt en er geen omzetverleden is. Het benodigde kapitaal voor startups is daardoor vaak afkomstig van business angels en venture capitalists.⁸ Business angels zijn informele investeerders. Het zijn vaak ervaren ondernemers die een deel van hun eigen kapitaal investeren in startups of bedrijven. Business angels kunnen individueel opereren of samen met andere business angels in een consortium.⁹ In vergelijking tot reguliere financiers zoals banken, hebben business angels als kwaliteit dat zij doorgaans kennis van ondernemen hebben en niet zelden ook van de activiteiten van startups omdat zij vaak zelf ondernemer zijn geweest. Tevens kunnen zij hun netwerk inzetten. Die kennis en hun netwerk in combinatie met financiering kan heel waardevol zijn. Banken en andere financiers hebben die kennis niet altijd in huis en bieden dan eigenlijk alleen financiering, waarbij die financiering ook nog eens als risicovoller wordt gezien juist vanwege dat verschil in kennis. Ook venture capitalists spelen een rol bij de financiering van startups. Venture capitalists zijn professionele investeerders die zich eveneens richten op de eerste fasen van de onderneming, maar vaker kiezen voor financiering in een groeistadium.

Zowel voor business angels en venture capitalists is het uiteindelijk belangrijk dat er een exit- potentieel is. Dat wil zeggen dat de aandelen kunnen worden verkocht aan een derde (bijvoorbeeld een groter bedrijf of een private equity fonds), dan wel dat vervreemding plaatsvindt via een initial public offering (IPO), ook wel beursgang.

1 Zie onder andere CBS Financieringsmonitor 2020 en Rabobank, Meer startende sterren: het toenemende belang van start ups in Nederland, themabericht Stegeman en Giesbergen, 23 mei 2016.

2 Rabobank, Meer startende sterren: het toenemende belang van start ups in Nederland, themabericht Stegeman en Giesbergen, 23 mei 2016

3 Kamerstukken II 2018-2019, 32637, nr.343

4 Szarek en Piecuch, The importance of startups for construction of innovative economies, 5th AIB-CEE Chapter Annual Conference Proceedings 2018

5 Dealroom.co, Techleap.nl, CBRE, Netherlands Startup Employment 2021 Report, oktober 2021

6 Zie bijvoorbeeld Missiegedreven Topsectoren en Innovatiebeleid, voortgangsbrief van 21 oktober 2021, Kamerstukken II, 2020-2021, 33009/32637, nr.102

7 <https://www.rvo.nl/subsidies-regelingen/projecten/startupbase>

8 Black en Gilson, Venture capital and the structure of capital markets: bank versus stock markets, Journal of Financial Economics, volume 47, issue 3, 1998

9 https://ec.europa.eu/growth/access-finance-smes/policy-areas/business-angels_en

Business angels beoordelen startups op een groot aantal criteria, zoals de executiekracht, de samenwerking van de business angel met het team van de onderneming waarin wordt geïnvesteerd, de waarde van de propositie, de concurrentiekracht en de groeikansen.¹⁰ Vervolgens maken business angels een risico afweging om wel of niet over te gaan tot investeren.

Fasen van de startup

De financieringsbehoefte van een startup is afhankelijk van de fase waarin de startup zich bevindt. Wanneer gekeken wordt naar de ontwikkeling van een startup, kunnen verschillende fasen worden onderscheiden. Hiervoor kan onder andere worden aangesloten bij het 5 Fasen Model¹¹, het 4 Fasen Model¹² en de Technology Readiness Levels (TRL¹³).

Nederlands onderzoek en ook parlementaire stukken gaan vaak uit van het 4 Fasen Model. Deze komt overeen met het 5 Fasen Model waarbij de pre seed en seed fase (fase 1 en 2) samen worden gevoegd tot de voorbereidingsfase/ startfase. Voor dit onderzoek hanteren wij het 4 Fasen Model. In het 4 Fasen Model worden de volgende fasen aangehouden (zie kader in volgende kolom bovenaan).

Fase 1: Voorbereidingsfase / startfase: in deze fase wordt (i) het bedrijfsidee gecreëerd voor het op de markt brengen van het product/dienst en (ii) een gefinancierd bedrijfsplan opgesteld.

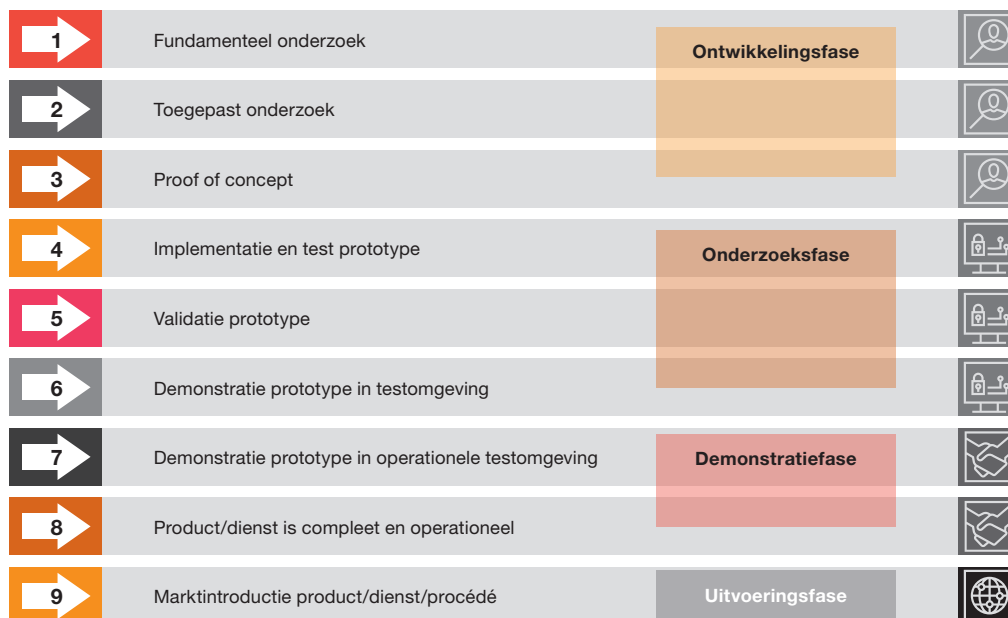
Fase 2: Groei: In deze fase wordt (i) middels het gefinancierde bedrijfsplan de eerste klant en omzet binnengehaald en (ii) wordt uiteindelijk toegewerkt naar een winstpositie.

Fase 3: Doorgroei / consolidatie: In deze fase gaat de winstgevende onderneming snel groeien.

Fase 4: Reorganisatie / balansversterking: In deze fase is de onderneming zo gegroeid dat de onderneming moet worden gereorganiseerd zodat deze passend is voor de omvang van de onderneming.

Wanneer nog dieper wordt gekeken naar de verschillende fasen van een onderneming, kan tevens gebruik worden gemaakt van TRL's. De TRL's laten een verdere verdeling van de voorbereidingsfase/startfase zien. TRL's zijn in de jaren 70 door de NASA ontwikkeld en geven aan in welke fase de ontwikkeling van nieuwe technologie zich bevindt. TRL's worden vaak gehanteerd bij de vormgeving van subsidies en geven aan voor welke fase een subsidie bedoeld is. Een voorbeeld van een Nederlandse subsidie waar gebruik gemaakt wordt van TRL's is de subsidie Hernieuwbare Energie Transitie die ziet op TRL zes tot en met acht met een optie om de subsidie te verkrijgen voor TRL vier en vijf (zie **figuur 2**).

Figuur 2: Technology Readiness Levels



Bron: Samenwerkingsverband Noord-Nederland <https://www.snn.nl/kennisbank/trl-niveaus-uitgelegd>

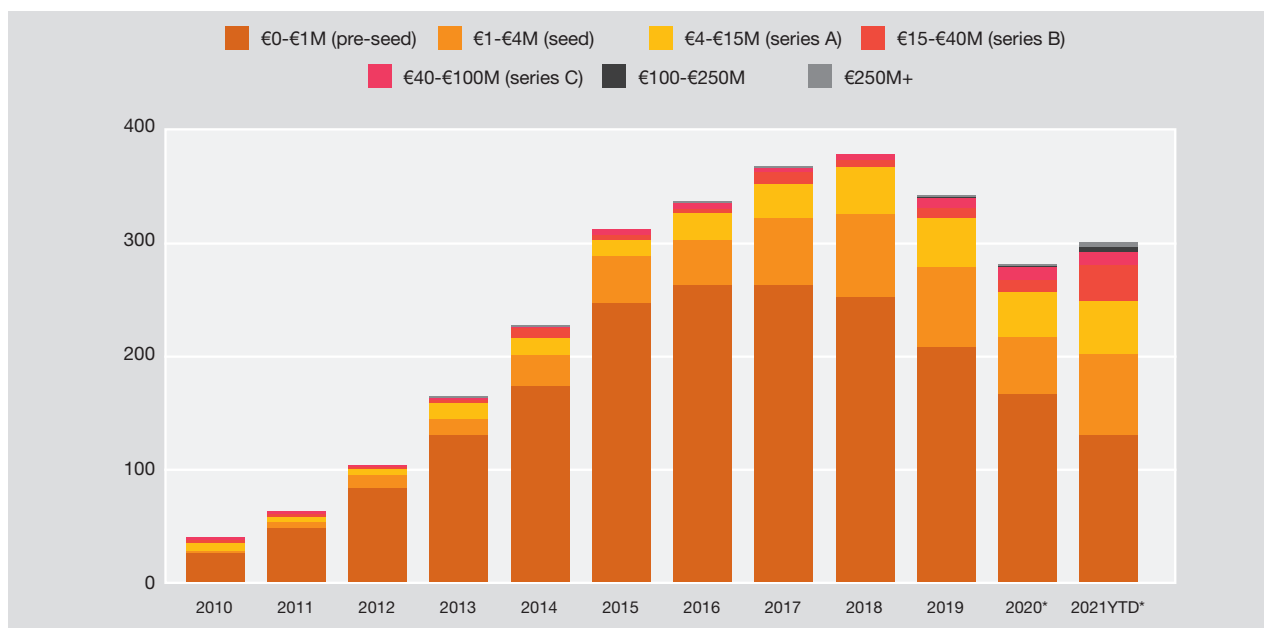
¹⁰ R. Geene, Masterthesis MBA, Succes van start-ups op een start-upplatform, Een onderzoek naar factoren die het succes bepalen van start-ups welke zijn aangesloten op een corporate start-up platform, RSM Erasmus University, 2017

¹¹ Zie bijvoorbeeld Wilson, K. E. (2015), Policy Lessons from Financing Innovative Firms, OECD Science, Technology and Industry Policy Papers, No. 24, OECD Publishing en Europese Commissie, Effectiveness of tax incentives for venture capital and business angels to foster the investment of SMEs and start-ups, Taxation Papers, Working Paper N.68 - 2017

¹² RSM Erasmus Universiteit, Erasmus Center for Entrepreneurship, Dialogic, Evaluatie SEED Capital-regeling, Groeifaciliteit & Dutch Venture Initiative, 21 december 2018 en KplusV, Risicokapitaal in de Vroege Fase, Onbenut potentieel verzilveren, 14 december 2020

¹³ Zie Europese Commissie TRL indeling Horizon 2020, OECD Frascati Manual en rvo.nl

Figuur 3: Aantal financieringsronde in Nederland per jaar



Bron: Database Dealroom.co

Ontwikkeling business angel investeringen

Uit onderzoek van KplusV blijkt dat zowel het absolute aantal investeringen als het aandeel in het totaal aantal investeringen in de voorbereidingsfase/startfase al een aantal jaren achtereen afneemt.¹⁴

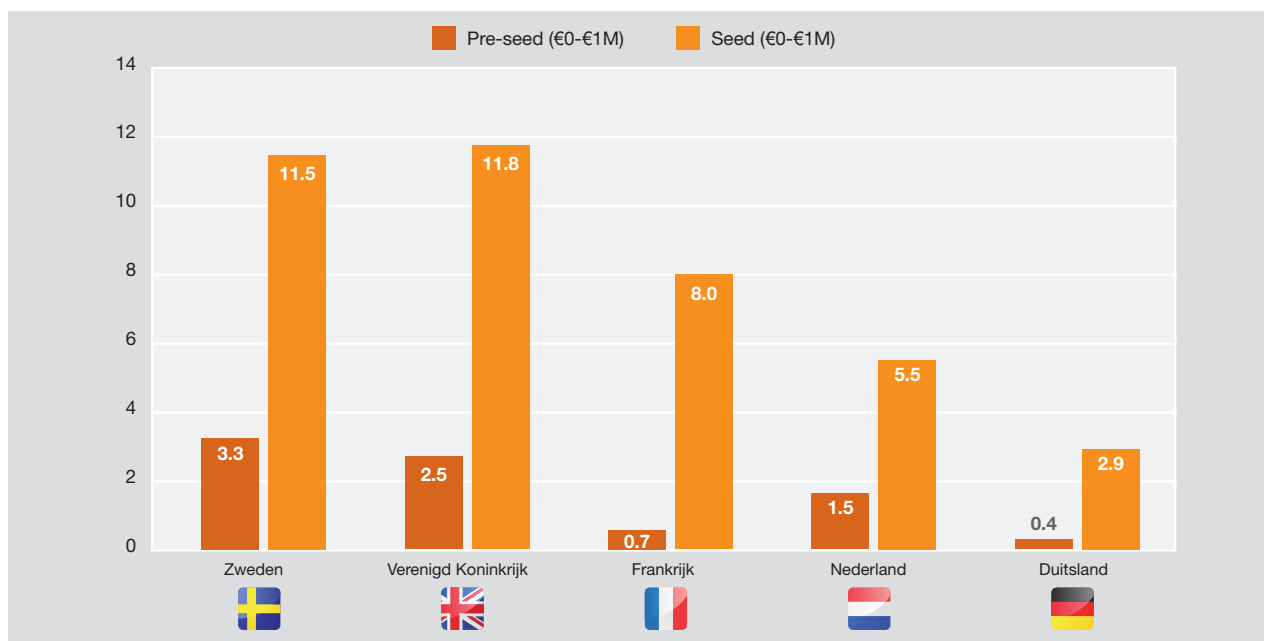
Uit **figuur 3** wordt duidelijk dat het aantal deals met een kleine dealomvang (minder dan € 1 miljoen) de afgelopen jaren afneemt. Deze kleine dealomvang is met name van

belang in de voorbereidingsfase/startfase. Investeringen met een grotere dealomvang nemen toe.

Wanneer gekeken wordt naar het aantal investeringen in de seed-fase per aantal inwoners, worden minder investeringen gedaan in Nederland ten opzichte van Zweden, het VK en Frankrijk. Voor de pre-seed fase doet Nederland het wel beter dan Frankrijk (en Duitsland), maar lopen Zweden en het VK wederom voorop (zie **figuur 4**).

Figuur 4: Investering (€) per capita:

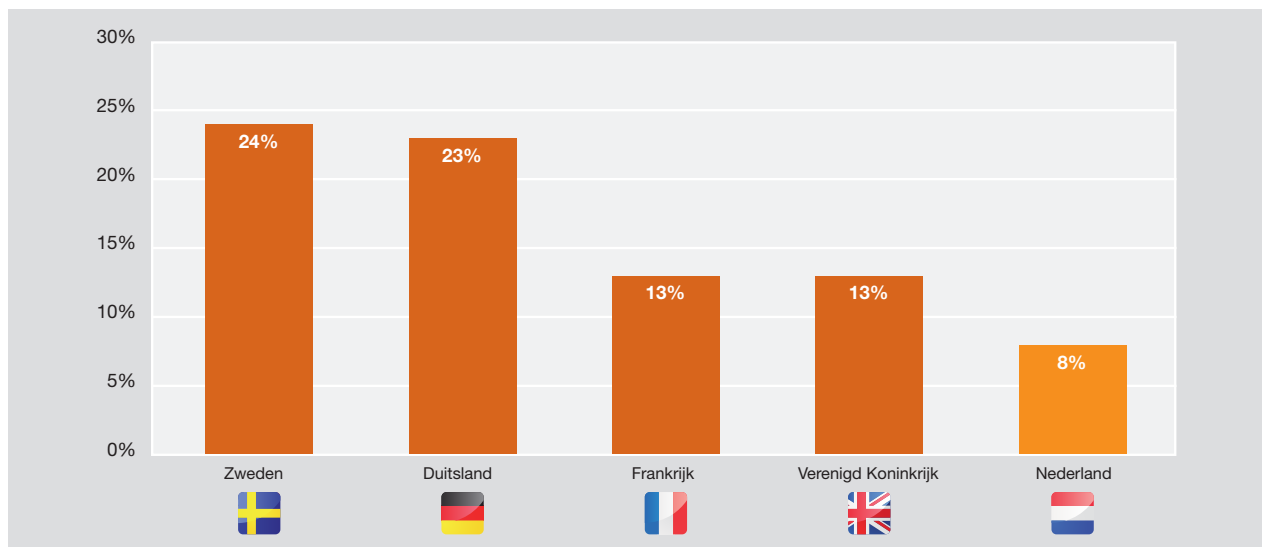
Totale investering (€) binnen de range/totaal aantal inwoners



Bron: Database Dealroom.co

¹⁴ KplusV, Risicokapitaal in de Vroege Fase, Onbenut potentieel verzilveren, 14 december 2020

Figuur 5: Percentage Angel investeringen in totale investeringen in 2020
(Pre-seed + Seed: €0-€4M)



Bron: Database Dealroom.co

In vergelijking met dezelfde landen is het investeringsaandeel dat wordt vertegenwoordigd door business angels in Nederland het laagst (zie **figuur 5**).

Investeerders zijn dus de afgelopen periode minder overgegaan tot investeren in de voorbereidingsfase/ startfase, dit in tegenstelling tot financiering in latere fasen. Hierdoor kan het vliegwieleffect uitblijven. Met het vliegwieleffect wordt bedoeld dat succesvolle ondernemers vermogen en kennis herinvesteren in nieuwe bedrijven waardoor deze bedrijven succesvoller kunnen doorgroeien en voor meer banengroei kunnen zorgen.

1.2 Ambitie en ondersteuning vanuit de overheid

Het kabinet heeft de ambitie uitgesproken dat het Nederlandse startup en scale-up ecosysteem zich moet ontwikkelen tot één van de vijf sterkste ecosystemen ter wereld en het sterkste binnen Europa.¹⁵ Daartoe heeft het kabinet beleid opgesteld voor startups en scale-ups dat gericht is op een aantal thema's zoals de toegang tot talent, de toegang tot kapitaal, het omzetten van kennis in ondernemerschap, de toegang tot de overheid en internationale netwerken en markten.¹⁶

De afgelopen jaren heeft het kabinet zich onder meer gericht op de succesfactor 'toegang tot kapitaal' om startups te ondersteunen. In de Beleidsvisie MKB financieringsmarkt heeft de staatssecretaris van Economische Zaken en Klimaat (hierna: EZK) nogmaals

toegezegd, in het licht van initiatieven in omliggende landen om risicokapitaal te stimuleren, breed te verkennen of er nog aanvullende acties mogelijk zijn om in de vroege fase financiering te stimuleren.¹⁷ In opdracht van het Ministerie van EZK heeft onderzoeksbureau KplusV in 2020 deze verkenning uitgevoerd.¹⁸ Daarbij is in zestien landen verkend welke initiatieven om durfkapitaal in de vroege fase te stimuleren geschikt zijn voor de Nederlandse situatie. Bij deze verkenning zijn uitdrukkelijk fiscale regelingen buiten beschouwing gelaten. Reden hiervoor is dat het huidige kabinet Rutte III heeft aangegeven niet te kiezen voor een fiscale regeling bij het verkennen van mogelijke aanvullende acties om in de vroege fase durfkapitaal te stimuleren.¹⁹ Als argument noemt het kabinet dat een fiscale regeling gepaard zal gaan met hoge kosten als deze een brede toepassing kent of problematisch is in de uitvoering als deze wordt beperkt tot een kleine doelgroep.

In de brief van 23 februari 2021 geeft de staatssecretaris van EZK een reactie op het rapport van KplusV.²⁰ In de brief wordt aangegeven dat voor het innovatievermogen en de economische ontwikkeling van Nederland het van belang is dat er voor goede ideeën en in de kern gezonde bedrijven passende financiering beschikbaar is. Een goed werkende financieringsmarkt is daarvoor belangrijk. Daarbij geeft het kabinet aan dat naast de maatregelen om bedrijfsfinanciering te stimuleren om de coronacrisis te bestrijden, er ook gewerkt wordt aan structurele verbeteringen van de financieringsmarkt. Verder is het kabinet van mening dat de coronacrisis het belang van een robuuste financieringsmarkt heeft getoond.

¹⁵ Kamerstukken II 2018-2019, 32637, nr. 343, blz.2

¹⁶ Kamerstukken II 2018-2019, 32637, nr. 343, bijlage 1. Techleap.nl maakt onderdeel uit van dit programma.

¹⁷ Kamerstukken II 2019-2020, 32637, nr. 386, blz. 8

¹⁸ KplusV, Risicokapitaal in de Vroege Fase, Onbenut potentieel verzilveren, 14 december 2020

¹⁹ Kamerstukken II 2019-2020, 32637, nr. 386

²⁰ Kamerstukken II 2020-2021, 32637, nr.447

In de brief van 23 februari 2021 wordt tevens ingegaan op de motie van het Tweede Kamerlid Amhaouch c.s. die oproept om een vervolg op de fiscale Tante Agaath regeling te onderzoeken als de resultaten uit de brede verkenning ontoereikend zijn.²¹ In antwoord op de motie Amhaouch c.s. geeft de staatssecretaris van EZK aan dat de resultaten uit de verkenning toereikend zijn omdat de onderzoekers voldoende aanbevelingen doen om de durfkapitaalmarkt op niet-fiscale wijze te sterken.

De stagnerende groei van business angel investeringen en de terugtrekkende beweging uit kleinere investeringen (tickets) geeft aanleiding tot zorg bij Techleap.nl. Volgens Techleap.nl leidt deze trend tot een investeringskloof en juist business angels kunnen met hun kennis, expertise en netwerk toegevoegde waarde leveren bij het dichten van deze financieringskloof. In veel Europese landen en ook daarbuiten bestaan stimuleringsregelingen (hierna “stimuleringsregelingen” of “regelingen”) om investeringen van informele investeerders te stimuleren, waar Nederland van zou kunnen leren. Bij Techleap.nl bestaat daarom de wens om een totaalbeeld van de mogelijkheden te verkrijgen en naast subsidies ook fiscale opties in kaart te brengen. Fiscale stimuleringsregelingen kunnen immers ook de effectieve marginale kosten van een investering verlagen waardoor business angels eerder geneigd zullen zijn te investeren.²² De overheid kan hier dus een grote rol bij spelen.

In opdracht van Techleap.nl heeft PwC daarom in aanvulling op het onderzoek van KplusV een verkenning uitgevoerd naar fiscale en niet-fiscale regelingen van een aantal landen.²³ Deze selectie van landen heeft Techleap.nl gebaseerd op de effectiviteit van de regelingen zoals opgenomen in het onderzoek van de Europese Commissie uit 2017 en is in overleg met PwC aangevuld met België. Met het verkregen inzicht beoogt Techleap.nl een afweging te maken of een soortgelijke buitenlandse regeling om risicokapitaal afkomstig van business angels in de voorbereiding/startfase te stimuleren in Nederland kan worden aanbevolen.

1.3 Doelstelling

Het onderzoek kent de volgende doelstellingen.

1. Inzicht verschaffen in een aantal buitenlandse fiscale en niet-fiscale stimuleringsregelingen voor risicokapitaal afkomstig van business angels in de voorbereiding/startfase, in het bijzonder:
 - Beleidsmatige achtergrond;
 - Fiscaal-technische aspecten;
 - Budgettaire beslag, uitvoeringskosten en administratieve lasten;
 - Effectiviteit.

- De landen die onderzocht zijn (hierna: Onderzoeksgroep buitenlandse regelingen):
 - België;
 - Duitsland;
 - Canada;
 - Frankrijk;
 - Israël;
 - Oostenrijk;
 - het Verenigd Koninkrijk;
 - de Verenigde Staten.
- 2. Inzicht verschaffen in het investeringsgedrag van business angels.
- 3. Het geven van concrete aanbevelingen hoe een mogelijke Nederlandse regeling vormgegeven zou kunnen worden.

1.4 Afbakening en definities

Het aanjagen van risicokapitaal kan op meerdere niveaus worden gestimuleerd. Dit kan grofweg in de volgende categorieën worden verdeeld:

- i. Overheden kunnen zelf risicokapitaal verstrekken aan startups;
- ii. Overheden kunnen investeerders stimuleren om risicokapitaal te verstrekken;
- iii. Overheden kunnen banken stimuleren (meer) risicokapitaal te verstrekken; en
- iv. Overheden kunnen kosten van de onderneming waarin geïnvesteerd wordt subsidiëren.

Dit onderzoek is gericht op (ii) het stimuleren van investeerders. Investeerders kunnen in de volgende categorieën worden ingedeeld: (a.) Venture Capital fondsen; (b.) Business angels; (c.) Virgin angels (beginnende business angels); (d.) individuen en (e.) corporate investeerders.



²¹ Kamerstukken II 2019-2020, 32637, nr. 407

²² Europese Commissie, Effectiveness of tax incentives for venture capital and business angels to foster the investment of SMEs and start-ups, Taxation Papers, Working Paper N.68 - 2017

²³ De selectie is mede gebaseerd op de effectiviteit van de regelingen zoals opgenomen in het onderzoek van de Europese Commissie, Effectiveness of tax incentives for venture capital and business angels to foster the investment of SMEs and start-ups, Taxation Papers, Working Paper N.68 - 2017

Vervolgens richt dit onderzoek zich specifiek op business angels, ook wel informele investeerders genoemd. In dit rapport wordt onder business angels verstaan natuurlijke personen, vermogende particulieren, die een deel van hun eigen kapitaal investeren in starters of bedrijven waarvan zij zelf nog geen eigenaar zijn. Het verstrekken van de gelden kan uiteindelijk wel vanuit een entiteit plaatsvinden. Virgin angels zijn beginnende business angels.

Hoewel dit onderzoek zich richt op business angels, wordt zijdelings ook gekeken naar venture capitalists. Venture capitalists zijn professionele investeerders die zich ook richten op de eerste fasen van een onderneming, maar vaker kiezen voor financiering in een groeistadium.²⁴ Venture capitalists hebben doorgaans echter niet het informele karakter van business angels.

Risicokapitaal wordt verstrekt in de eerste fasen van een onderneming. Risicokapitaal kan worden verstrekt in de vorm van een lening of in ruil voor een belang in het aandelenkapitaal van de onderneming, dan wel in de vorm van een lening die op een later moment kan worden omgezet in aandelenkapitaal (converteerbare lening). In dit rapport wordt met durfkapitaal hetzelfde bedoeld als risicokapitaal.

In dit onderzoek zijn naast een aantal subsidies voornamelijk fiscale regelingen bekeken en heeft het onderzoek betrekking op de voorbereiding/startfase. Kort gezegd ziet de voorbereiding/startfase van een onderneming op de fase van het ontwikkelen van het idee tot het op de markt aanbieden van het product/dienst/procéde. Aangezien er geen geharmoniseerde definities zijn over de fasen van een onderneming en de daarmee samenhangende behoefte aan kapitaal is het van belang om te definiëren wat onder de voorbereidingsfase/startfase wordt verstaan. In dit rapport staat dit gelijk aan de pre seed fase en de seed fase zoals ook door de OESO en de Europese Commissie worden gehanteerd.²⁵ In dit rapport wordt ervan uitgegaan dat voor de voorbereiding/startfase de Technology Readiness Levels (TRL's) 1 t/m 9 van toepassing zijn.²⁶

1.5 Onderzoeksaanpak

Voor de uitvoering van dit onderzoek is gebruik gemaakt van desk research waarbij een beperkte verkenning is uitgevoerd naar de ontwikkeling en totstandkoming van Nederlandse stimuleringsregelingen. Hierbij is gekeken naar de parlementaire geschiedenis en is literatuuronderzoek uitgevoerd. Deze verkenning dient als aanvulling op het onderzoek van KplusV waarin reeds ingegaan is op het functioneren van de durfkapitaalmarkt en het bestaande instrumentarium.

Naast desk research is een vragenlijst uitgezet binnen het PwC netwerk naar de zoals in 1.3 genoemde Onderzoeksgroep buitenlandse regelingen waarin informatie is opgevraagd over stimuleringsregelingen ten aanzien van startups. De resultaten zijn vervolgens geanalyseerd. De vragenlijst sluit grotendeels aan bij de vragen uit het onderzoeksrapport "Effectiveness of tax Incentives for venture capital and business angels to foster the investment of SMEs and start-ups" dat is uitgegeven door de Europese Commissie in 2017. Er is gekeken naar (i) de beleidsmatige achtergrond, (ii) de fiscaal-technische aspecten en andere karakteristieken van de buitenlandse stimuleringsregeling en (iii) naar de procedures met betrekking tot de toegang van de regeling en de aanwezigheid van eventuele resultaten.

Er is alleen een aanwezigheidsanalyse uitgevoerd (analyse van de aan- en afwezigheidsgegevens van bepaalde karakteristieken van een regeling). Dit betekent dat er geen weging is meegegeven zoals bij een benchmark onderzoek het geval is. Zodoende zijn de buitenlandse regelingen niet inhoudelijk beoordeeld.

Tevens is een openbaar toegankelijke survey door Techleap.nl uitgezet waarin business angels is gevraagd naar hun investeringsgedrag. Hiervoor heeft Techleap.nl in samenwerking met PwC een vragenlijst opgesteld. De informatie uit de survey heeft PwC geanonimiseerd ontvangen van Techleap.nl en vervolgens geanalyseerd.²⁷

De resultaten en analyse van het onderzoek zijn vervolgens besproken in een focusgroep. In deze focusgroep hebben ervaren business angels plaats genomen. Techleap.nl heeft deze business angels geselecteerd op basis van ervaring, betrokkenheid en bereidheid om mee te werken aan het onderzoek. Daarnaast hebben subject matter experts van PwC eveneens plaats genomen in de focusgroep. Zij zijn geselecteerd op basis van hun relevante kennis en ervaring op het gebied van belastingbeleid en hun specifieke kennis van de marktsector startups en scale-ups.

1.6 Leeswijzer

In hoofdstuk 2 wordt ingegaan op de huidige Nederlandse stimuleringsregelingen voor startups. In hoofdstuk 3 worden de resultaten van het landenvergelijkend onderzoek geanalyseerd. Hoofdstuk 4 gaat in op de uitgevoerde survey. Hoofdstuk 5 beschrijft het toetsingskader. Hoofdstuk 6 sluit af met concrete aanbevelingen of en zo ja hoe een Nederlandse stimuleringsregeling voor durfkapitaal in de voorbereidingsfase/startfase eruit kan zien.

²⁴ KplusV, Risicokapitaal in de Vroege Fase, Onbenut potentieel verzilveren, 14 december 2020

²⁵ Europese Commissie, Effectiveness of tax incentives for venture capital and business angels to foster the investment of SMEs and start-ups, Taxation Papers, Working Paper N.68 - 2017

²⁶ KplusV, Risicokapitaal in de Vroege Fase, Onbenut potentieel verzilveren, 14 december 2020

²⁷ PwC Nederland draagt geen enkele verantwoordelijkheid voor 1. de representativiteit van de onderzoeksgroep; 2. de response rate; en 3. zelfstandige nakoming door Stichting DutchStartHub van de verplichting die voor Stichting DutchStartHub gelden op grond van de Algemene verordening gegevensbescherming (AVG).

2. Stimuleringsmaatregelen in Nederland

In dit hoofdstuk wordt vanuit een high level overzicht van de Nederlandse stimuleringsregelingen voor ondernemingen, dieper ingegaan op de ontwikkelingen van fiscale stimuleringsregelingen in Nederland.

2.1 Nederlandse stimuleringsregelingen

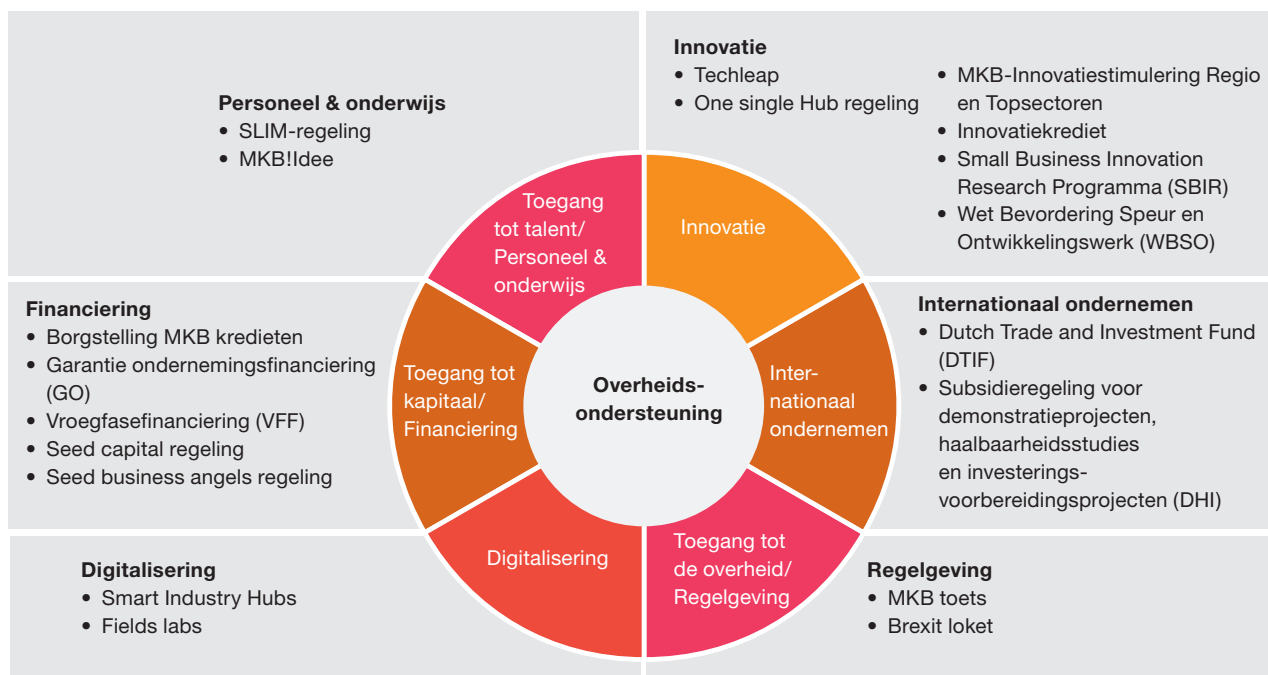
Startups en scale-ups hebben te maken met imperfecties op de markt zoals informatie-asymmetrie die veelal leidt tot een verstoring van vraag en aanbod op de kapitaalmarkt.²⁸ Reguliere kapitaalverstrekkers (banken), beschikken immers vaak niet over de specifieke kennis die business angels vaak wel hebben om het risico van een onderneming juist in te schatten. Denk aan specifieke sector kennis. Alhoewel kan worden gediscussieerd over de vraag of een financieringskloof onder “marktfalen” valt, zijn er wereldwijd overheden die interveniëren.

Figuur 6 laat een globaal overzicht zien van de verschillende stimuleringsregelingen in Nederland. Hierbij is een selectie gemaakt van regelingen die van betekenis kunnen zijn voor startups.

Zoals in hoofdstuk 1 is aangegeven zijn reguliere financiers over het algemeen voorzichtig met investeringen in jonge snelgroeiende bedrijven en innovatieve ondernemingen omdat zij de risico's hoog inschatten. Tegelijkertijd is aangegeven dat startups belangrijk zijn voor innovatie en op de langere termijn bijdragen aan de economie. Het kabinet geeft zelf aan dat hier een rol voor de overheid ligt en spreekt hierbij van het belang van innovatie voor de productiviteitsgroei en toekomstige welvaart.²⁹

Ten aanzien van de toegang tot kapitaal kent de ondersteuning vanuit de overheid verschillende vormen. Het gaat hier bijvoorbeeld om het stimuleren van (i) kennisuitwisseling (om informatie-asymmetrie te verminderen); (ii) beschikbaar stellen van kapitaal en (iii) het uitlokken van privaat kapitaal (om vraag en aanbod op elkaar af te stemmen). De verschillende risicokapitaalinstrumenten die hiervoor ontwikkeld worden, vallen onder het beleidsterrein van het Ministerie van EZK. Bij de vormgeving wordt ook gelet op de fase waarin de onderneming zich bevindt en het daarmee samenhangende risicoprofiel. **Figuur 7** laat een niet uitputtend overzicht zien van risicokapitaalinstrumenten.

Figuur 6: Overheidsondersteuning



Bron: MKB actieplan rijksoverheid <https://ondernemersplein.kvk.nl/mkb-actieplan/>, KplusV Risicokapitaal in de Vroege Fase, Onbenut potentieel verzilveren, 14 december 2020, CBS Financieringsmonitor 2020

28 Wilson, K. E. (2015), Policy Lessons from Financing Innovative Firms, OECD Science, Technology and Industry Policy Papers, No. 24, OECD Publishing en Europese Commissie, Effectiveness of tax incentives for venture capital and business angels to foster the investment of SMEs and start-ups, Taxation Papers, Working Paper N.68 - 2017

29 Brief van de staatssecretaris van Economische Zaken, kamerstuk bedrijfslevenbeleid, 2018. 32637, nr 318.

Figuur 7: Samenhang tussen durfkapitaalinstrumenten, naar fase en risicoprofiel

| Vorbereidingsfase/startfase | | Groei | | Doorgroeï/consolidatie | Reorganisatie/balansversterking |
|---------------------------------------|---|---|-----------------------------|------------------------------------|---|
| Creatie ideeën voor commercialisering | Van idee naar gefinancierd businessplan | Van businessplan naar eerste klant en omzet | Van omzet naar eerste winst | Van eerste winst naar snelle groei | Herpositionering, reorganisatie, sanering |
| Vroegfasefinanciering | | | | | |
| | Innovatiekrediet | | | | |
| Thematische Technology Transfer fonds | | | | | |
| | | Seed capital regeling | | | |
| | | Seed Business Angels Regeling | | | |
| | | | Borgstelling MKB | | |
| | | | | Dutch Venture Initiative | |
| | | | | Garantie Ondernemingsfinanciering | |
| | | | | Groefaciliteit | |

Bron: RSM Erasmus Universiteit, Erasmus Center for Entrepreneurship, Dialogic, Evaluatie SEED Capital-regeling, Groefaciliteit & Dutch Venture Initiative, 21 december 2018 en KplusV, Risicokapitaal in de Vroege Fase, Onbenut potentieel verzilveren, 14 december 2020

Voor een uitgebreide omschrijving van de instrumenten wordt verwezen naar bijlage 1. Duidelijk zichtbaar is dat de instrumenten gericht zijn op ondernemingen in verschillende levensfasen en onderdeel zijn van een bredere groep van instrumenten die verschillende levensfasen ondersteunen.

Wat opvalt in figuren 3 en 4 is dat alleen de regeling Wet Bevordering Speur- en Ontwikkelingswerk (WBSO) als fiscale stimuleringsregeling aangemerkt kan worden.³⁰ Dit is niet altijd het geval geweest. In de volgende paragrafen wordt hier nader op in gegaan.

2.2 Fiscale regelingen

De tante Agaath-regeling is de bekendste fiscale faciliteit voor durfkapitaal in Nederland geweest. Deze regeling werd in 1996 ingevoerd en met het Belastingplan 2001 werd de regeling vervangen door de Durfkapitaalregeling. Vanaf 2003 werd de regeling versoerd met als gevolg dat het fiscale voordeel voor de investeerders die gebruik maakte van de regeling afnam. In 2013 werd de regeling afgeschaft (met uitzondering van overgangsrecht).

2.2.1 Tante Agaathregeling - Durfkapitaalregeling

De tante Agaath-regeling werd ingevoerd met als doel het verwerven van werkkapitaal, en meer in het bijzonder om het verkrijgen van beginkapitaal voor een ondernemer te vergemakkelijken.³¹ Geconstateerd werd dat de behoefte aan werkkapitaal zich met name voordeed in de beginfase van de onderneming. De regeling zag dus op 'startende ondernemingen'. Bij de totstandkoming van de tante Agaath-regeling heeft de agrarische sector een belangrijke rol gespeeld. Aangegeven werd dat bedrijfsovernames in de sector onder druk stonden vanwege de hoge kosten in samenhang met een slecht rendement.³²

Bij de vervanging van de Tante Agaathregeling in de Durfkapitaalregeling werd de toepassing van de regeling uitgebreid. De Durfkapitaalregeling was niet alleen van toepassing op de financiering van de start van een onderneming maar ook bij overname van een onderneming door een startend persoon. Investerings in rechtspersonen (startende BV's) werden ook onder de regeling gebracht. Achtergrond hiervan was dat starters met een hoog risicoprofiel eerder zouden kiezen voor een BV dan een eenmanszaak of v.o.f. om de risico's in de privésfeer te beperken.

Bij de Durfkapitaalregeling konden particulieren zowel rechtstreeks geld lenen aan startende ondernemers (directe variant), als indirect waarbij particulieren geld konden beleggen in een door de overheid erkend Durfkapitaalfonds (indirecte variant). Dit Durfkapitaalfonds financierde vervolgens de startende ondernemingen. De Durfkapitaalfondsen waren met name fondsen opgezet door de grote banken in Nederland, de zogenaemde Agaathfondsen.

De Durfkapitaalregeling bestond uit drie fiscale instrumenten, namelijk:

- Een (gemaximeerde) vrijstelling voor box 3 voor directe en indirecte beleggingen in durfkapitaal (artikel 5.17 Wet inkomstenbelasting 2001, (Wet IB 2001));
- Een aftrek voor verliezen op directe beleggingen in durfkapitaal (artikel 6.8 Wet IB 2001); en
- Een heffingskorting voor directe en indirecte beleggingen in durfkapitaal (artikel 8.20 Wet IB 2001).

³⁰ De innovatiebox zou in dit kader ook genoemd kunnen worden. Echter, aangezien deze regeling veelal gebruikt wordt door reeds gevestigde ondernemingen en niet door startups, is deze niet opgenomen. Zie Dialogic, Evaluatie innovatiebox 2010-2012, november 2015

³¹ Kamerstukken II 1995-1996, 24 463, nr. 3.

³² Kamerstukken II 2005-2006, 30300-XIII, bijlage

In opdracht van het Ministerie van Economische Zaken is in 2004 een evaluatie uitgevoerd van de Durfkapitaalregeling.³³ Uit de evaluatie kwam onder meer naar voren dat bekendheid van de regeling niet optimaal was onder de doelgroep. Dit kwam onder andere door de naamsverandering van tante Agaath-regeling naar Durfkapitaalregeling. Daarnaast werd geconcludeerd dat de regeling gemiddeld genomen als aantrekkelijk werd beoordeeld en dat de uitvoering en administratieve lasten als redelijk werden ervaren. Ten aanzien van de effectiviteit van de regeling laat de evaluatie zien dat er een verschil zat tussen de effectiviteit van de directe en de indirecte variant.

De directe variant bleek met name een familie-instrument. Negen van de tien geraadpleegde ondernemingen ontving de lening van een familielid. Het overgrote deel van de beleggingen bij de directe variant zag op de landbouwsector. De helft van de directe beleggingen zag op bedrijfsovernames (tevens veelal voor landbouwbedrijven) en de andere helft werd verstrekt aan ondernemers die een nieuwe onderneming begonnen. De directe variant heeft ervoor gezorgd dat ongeveer de helft van de directe beleggers door de Durfkapitaalregeling gestimuleerd is om (grotere) leningen aan starters te verstrekken. Ook werd in de evaluatie een hefboomwerking vastgesteld waardoor eveneens andere partijen (met name banken), bereid waren een deel van de financiering te verzorgen. Dit omdat de haalbaarheid van de bancaire financiering werd vergroot: een durfkapitaallening is achtergesteld en behoort dus tot het risicodragend vermogen. Vergeleken met de indirecte variant bleek de directe variant effectiever te zijn bij het oplossen van knelpunten in de financiering. De regeling was effectiever voor starters die een nieuw bedrijf begonnen dan starters die een bestaand bedrijf over namen en was met name effectiever voor de niet-agrarische sector.

Voor de indirecte variant is geconstateerd dat de regeling geleid heeft tot mobilisatie van meer middelen vanuit de particuliere markt naar beleggingen in startende ondernemers. Daarbij bleek dat beleggers over het algemeen niet in deze fondsen belegden vanwege de specifieke focus op starters, maar omdat de risico-rendementsverhouding van de fondsen aansloot bij het (risicomijdende) beleggingsprofiel van deze beleggers. De Durfkapitaalfondsen verstrekten met name leningen met een beperkt risico waarvoor een hypothecair onderpand kon worden gegeven. Daarnaast was het overgrote deel van de ondernemingen afkomstig uit de landbouwsector, waardoor deze ondernemingen ook zonder de Durfkapitaalregeling externe financiering konden aantrekken. Voorgaande heeft geleid tot de conclusie dat de indirecte variant gegeven de doelstelling niet effectief was.

In 2003 werd de Durfkapitaal regeling versoepeld. De heffingskorting voor indirecte beleggingen werd per 1 januari 2003 afgeschaft. Verder is de heffingskorting voor directe beleggingen tussen 2011 en 2014 geleidelijk afgebouwd.³⁴ De aftrek voor verliezen op beleggingen in durfkapitaal verliezen kwam te vervallen voor leningen aangegaan per 1 januari 2011. Voor leningen aangegaan vóór 1 januari 2011 was overgangsrecht van kracht en bleven eventuele verliezen aftrekbaar. Per 1 januari 2013 werd de box 3 vrijstelling voor beleggingen in durfkapitaal afgeschaft samen met de vrijstellingen voor sociaal-ethische en culturele beleggingen. Bij deze afschaffing werd aangegeven dat de regelingen van een te geringe omvang waren om een fiscale faciliteit te rechtvaardigen. Bovendien paste de afschaffing van deze heffingskortingen en vrijstellingen in het streven van het kabinet naar een meer eenvoudige belastingheffing.³⁵

In de politiek is meerdere malen voorgesteld om de tante Agaathregeling/Durfkapitaalregeling te herintroduceren. Zo speelde de motie Mulder een rol bij de inzet van de € 50 miljoen dat het kabinet destijds ter beschikking stelde voor het stimuleren van startups en mkb met ingang van 2017.³⁶ Deze motie riep op om te kijken naar het versterken van het eigen vermogen van het mkb onder meer door het mobiliseren van particuliere vermogens waarbij zowel directe als indirecte investeringen via fondsen of crowdfundingplatformen worden gefaciliteerd. Ook de eerdergenoemde motie van het lid Amhaouch c.s. is een voorbeeld van een verzoek tot herintroductie van een durfkapitaalregeling.

Bij de invulling van de € 50 miljoen is en de vormgeving van maatregelen is destijds gekeken naar de Seed Enterprise Investment Scheme dat in het VK wordt toegepast (SEIS).³⁷ Van deze regeling heeft RVO toen geconstateerd dat deze te complex was voor de uitvoering vanwege een periodieke toetsing van de voorwaarden van de investeerder, investering en onderneming. Daarnaast zou een soortgelijke regeling een grotere budgettaire derving hebben dan beschikbaar was.

Deze afwegingen spelen niet alleen voor de Nederlandse overheid een rol. Ook buitenlandse overheden kennen stimuleringsprogramma's voor startups. Bij de vormgeving van instrumenten staan zij voor dezelfde uitdaging. In het volgende hoofdstuk wordt daarom nader ingegaan op een aantal buitenlandse stimuleringsregelingen.

33 Kamerstukken II 2015-2016, nr. 30300-XIII, nr. 57

34 Kamerstukken II 2010-2011, 32504, nr. 9 (nota van wijziging) en Kamerstukken II 2010-2011, 32504, nr. 54 (amendement van het lid Slob om afschaffing geleidelijk te laten verlopen)

35 Kamerstukken II 2011-2012, 33287, nr. 3

36 Kamerstukken II 2015-2016, 34300 XIII, nr. 28

37 Kamerstukken II 2015-2016, 32637, nr. 241



3. Landenvergelijkend onderzoek

Voor het landenvergelijkend onderzoek is een vragenlijst verstuurd naar de Onderzoeksgroep buitenlandse regelingen waarmee informatie is opgevraagd over fiscale en niet-fiscale stimuleringsregelingen voor risicokapitaal. In dit hoofdstuk wordt ingegaan op de verschillende onderdelen van deze vragenlijst. Aan de orde komen de beleidsmatige achtergrond van de regeling, de fiscaal-technische aspecten waarbij afzonderlijk ingegaan wordt op het Europese staatssteunkader, het budgettaire beslag, de uitvoeringskosten, administratieve lasten en de effectiviteit van de regelingen.

Ten aanzien van de effectiviteit van de regelingen wordt dieper ingegaan op evaluaties van het VK en Duitsland omdat van deze landen de evaluaties beschikbaar en openbaar toegankelijk zijn. In deze evaluaties wordt onder meer ingegaan op de ontwikkeling van het aantal investeerders, het aantal ondernemingen waarin geïnvesteerd wordt en het investeringsbedrag.

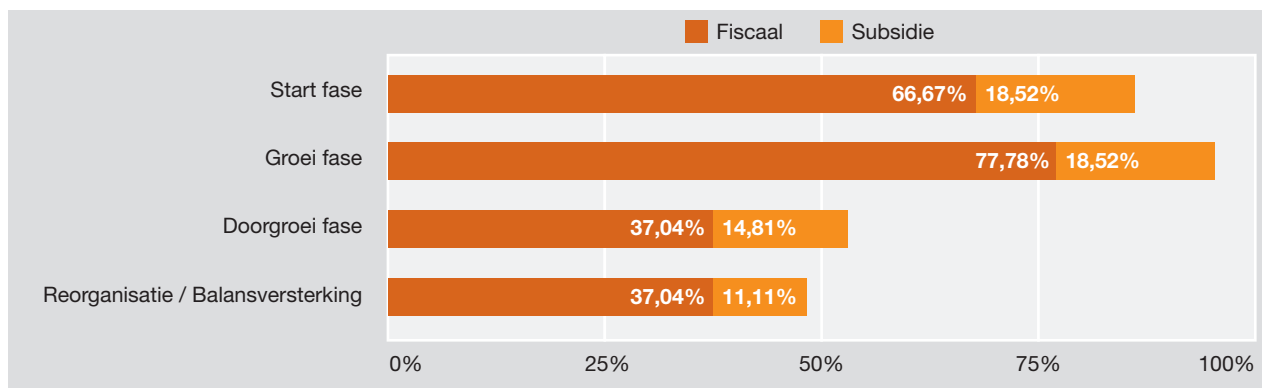
In **figuur 8** zijn de onderzochte stimuleringsregelingen weergegeven.

Figuur 8: Overzicht onderzochte stimuleringsmaatregelen

| Land | Subsidie / fiscale regeling | Naam regeling |
|---|-----------------------------|---|
| Oostenrijk  | Subsidie | aws AplusB Scale-up |
| | | aws JumpStart |
| VK  | Fiscale regeling | Enterprise Investment Scheme (EIS) |
| | | Seed Enterprise Investment Scheme (SEIS) |
| | | Venture Capital Trust (VCT) |
| | | Social Investment Tax Relief (SITR) |
| Canada  | Fiscale regeling | New Brunswick Small Business Investor Tax Credit |
| | | Newfoundland and Labrador venture capital tax credit |
| | | New Brunswick Labour-Sponsored Venture Capital |
| VS  | Fiscale regeling | Section 1202 |
| | | Section 1045 |
| | | Section 1244 |
| Frankrijk  | Fiscale regeling | Personal income tax reduction upon investment in SMEs ("Madelin" reduction) |
| | | Personal income tax reduction upon investment in innovative venture capital funds (FCPI and FIP) |
| | | Personal income tax incentives for investment in venture capital funds (FCPR, FPCI, FCPI) |
| | | Corporate income tax incentives for investment in venture capital funds (FCPR and FPCI) |
| | | Amortization of subscriptions in innovative SMEs or certain investment funds |
| Israël  | Fiscale regeling | Angels Law |
| | | Tax benefit for Venture Capital Funds and its foreign investors regarding investments in Israeli or Israeli related companies |
| Duitsland  | Subsidie & fiscale regeling | INVEST programme |
| | Fiscale regeling | Venture Tech Growth Financing |
| | | ERP-VC-Fondsinvestments IBB Ventures Fonds (Berlin) |
| België  | Fiscale regeling | Tax shelter voor startende ondernemer |
| | | Win-win lening |
| | | Loan Coup de Pouce |
| | | Crowdfunding loan |

Figuur 9: Relevante fase per regeling

Percentage regelingen dat betrekking heeft op bepaalde fasen



3.1 Beleidsmatige achtergrond buitenlandse stimuleringsregelingen

Het eerste deel van de vragenlijst heeft betrekking op de achtergrond van de regeling en het doel dat de desbetreffende nationale overheid voor ogen heeft gehad toen de regeling werd geïntroduceerd. Met de verkregen input kan vervolgens een verdeling worden gemaakt op welke levensfase (en dus ook de investeringsfase) een regeling betrekking heeft.

Bij de meeste onderzochte regelingen wordt geen harde definitie gegeven voor de fase waarin de onderneming waarin geïnvesteerd wordt zich moet bevinden, om gebruik te kunnen maken van de regeling. Ook wordt er geen gebruik gemaakt van TRL's. De fase waarin de onderneming zich dient te bevinden kan wel worden afgeleid uit de intentie van de regeling (bijvoorbeeld het stimuleren van jonge innovatieve ondernemingen), de doelgroep van de regeling (bijvoorbeeld startups, small business, startende ondernemer) en de vormgeving van de regeling (zie hiervoor 3.2 fiscaal-technische aspecten).

Op basis van intentie en doelgroep blijkt het overgrote deel (85%-97%) van de onderzochte regelingen zich in ieder geval te richten op de "voorbereidingsfase/startfase" en de "groeifase" van de onderneming. Een viertal regelingen ziet juist niet op deze fase (fiscale regelingen uit België, Frankrijk en het VK). De helft van de regelingen ziet tevens op de doorgroei fase en net iets minder dan de helft van de regelingen ziet ook nog op de reorganisatie/balans versterkingsfase.

Voor regelingen waarbij de intentie en doelgroep niet helder zijn omschreven, is voor dit onderzoek gekozen om de desbetreffende buitenlandse regeling op alle fasen betrekking te laten hebben. Tot slot zijn er ook regelingen die een grens stellen aan de leeftijd van de onderneming. Zo is dit bij de regelingen uit het VK maximaal twee tot en met zeven jaar, de Franse Madelin regeling minder dan zeven jaar, de Duitse INVEST regeling maximaal zeven jaar en de Belgische tax shelter maximaal vier jaar (zie **figuur 9**).

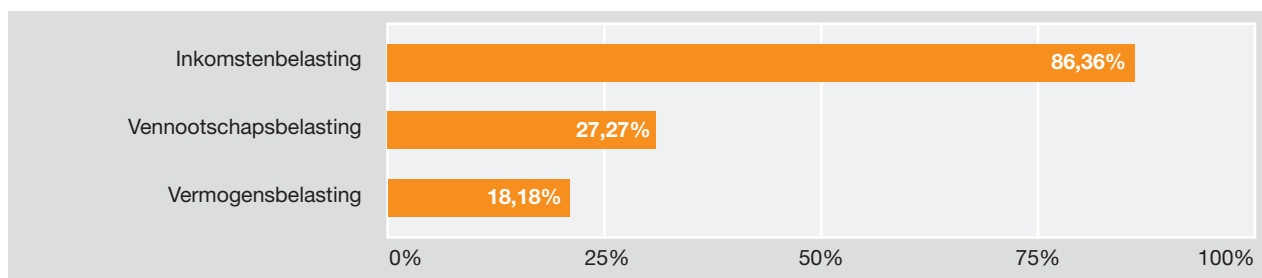
3.2 Fiscaal-technische aspecten

Het tweede gedeelte van de vragenlijst heeft betrekking op technische aspecten zoals het type incentive, de belastinggrondslag, het genietingsmoment van de incentive, en het belastingmiddel. Ook is gekeken naar vereisten die worden gesteld aan de investeerder, de investering en de onderneming waarin geïnvesteerd wordt. De meeste onderzochte regelingen zijn van fiscale aard (ca. 80%) waarbij de overige regelingen de vorm van een subsidie kennen of een combinatie van een subsidie en een fiscale regeling.

Van de fiscale regelingen heeft 86,36% betrekking op een equivalent van de IB, 27,27% op een equivalent van de Vpb en 18,18% op een vermogensbelasting. Hierbij moet bedacht worden dat sommige regelingen betrekking kunnen hebben op meerdere belastingmiddelen, bijvoorbeeld een combinatie van een IB of Vpb een vermogensbelasting (zie **figuur 10**).

Figuur 10: Regelingen belastingtype

Percentage regelingen dat betrekking heeft op de verschillende belastingmiddelen



Wat hier verder uit valt af te leiden, is dat de meeste regelingen alleen open staan voor individuen, immers het grootste gedeelte van de onderzochte regelingen ziet op (een equivalent van) de IB.

Wat verder opvalt, is dat voor het openstaan van de regeling geen onderscheid gemaakt wordt tussen business angels en venture capitalists. In de omschrijving van de regelingen wordt dit niet specifiek genoemd. De meeste regelingen staan dus open voor beide type investeerders. Echter, door het van toepassing zijnde belastingmiddel kan het zijn dat de regeling in theorie weliswaar voor beide type investeerders open staat, maar in de praktijk meer toegepast wordt door business angels (immers individuen die belast worden in de IB) dan door venture capitalists (typisch rechtspersonen die belast worden in de Wet op de vennootschapsbelasting 1969 (Wet Vpb 1969)). Het INVEST programma in Duitsland vormt hierop een uitzondering. Deze Duitse regeling staat open voor natuurlijke personen en ondernemingen die aangesloten zijn bij een business angels netwerk.

Als gekeken wordt naar het type incentive, is een onderscheid gemaakt in belastingvrijstelling, tax credit, belastingaftrek, verliesverrekening en belastinguitstel (zie **figuur 11**).

Sommige regelingen bestaan uit meerdere incentives. De EIS en SEIS in het VK kennen een belastingvrijstelling, tax credit en een belastinguitstel. Van de onderzochte fiscale regelingen kent 59,09% een tax credit, 40,91% een belastingvrijstelling, belastinguitstel. Verliesverrekening komt voor bij 18,18% van de onderzochte regelingen, en belastingaftrek bij 13,64% van de onderzochte regelingen.

Tax credit

Bij de onderzochte buitenlandse regelingen blijkt een tax credit het meest voor te komen. Dit is een vermindering van de te betalen belasting.

Hierbij kan een onderscheid worden gemaakt in tax credits gebaseerd op (i) het geïnvesteerde bedrag; (ii) vervreemdingswinsten en (iii) niet terugbetaalde leningen. Duitsland kent een tax credit voor vervreemdingswinsten. Canada, Israël, Frankrijk, België en het VK kennen een tax credit voor een gedeelte van het geïnvesteerde bedrag. De Duitse INVEST regeling, een combinatie van een fiscale stimuleringsmaatregel en subsidie, kent ook een credit voor een gedeelte van het geïnvesteerde bedrag. Omdat dit buiten de belastingaangifte omgaat wordt deze voor dit onderzoek gecategoriseerd als een subsidie (zie paragraaf 6.3). België kent ook een tax credit voor niet terugbetaalde leningen. De tax credit regelingen voor een gedeelte van het geïnvesteerde bedrag en vervreemdingswinsten voorzien in een plafond waarbij de tax credit wordt gekoppeld aan een percentage van het geïnvesteerde bedrag met een maximum. Niet is onderzocht of een dergelijke tax credit tot een belastingteruggaaf kan leiden (met andere woorden kan worden verzilverd) of dat de tax credit alleen kan worden afgezet tegen een belastbaar bedrag en of bij een tekort kan worden voortgewenteld.

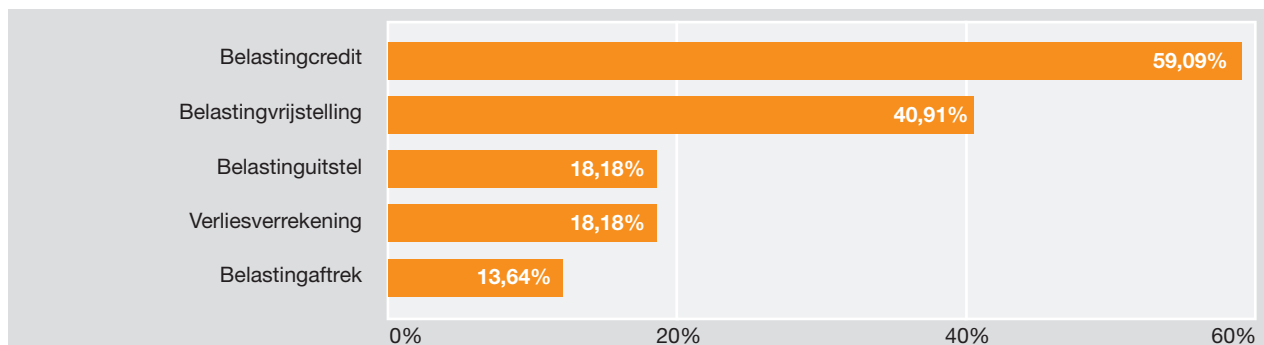
Belastingvrijstelling

Regelingen uit het VK, US, Frankrijk, en Israël voorzien in een belastingvrijstelling op vervreemdingswinsten. Frankrijk voorziet tevens in een belastingvrijstelling op dividenden maar die regelingen zien op investeringen in venture capital fondsen en niet specifiek op directe investeringen in startups.

Dit zijn fiscale stimuleringsregelingen die betrekking hebben op investeringen in venture capital fondsen. Met uitzondering van Frankrijk (equivalent Vpb en IB), zijn deze vrijstellingen in een equivalent van de inkomstenbelasting vormgegeven. Ook is Frankrijk het enige land dat in een vrijstelling voorziet voor dividenden.

Figuur 11: Verdelingen type incentive

Percentage van regelingen dat ziet op type incentives. In sommige gevallen bieden regelingen meer dan een type incentive



Belastinguitsel

Een regeling uit de VS en de meeste regelingen uit het VK voorzien (tevens) in een belastinguitsel voor vervreemdingswinsten. Hiervoor dient een herinvestering te worden gedaan in kwalificerende investeringen. De periode waarbinnen de herinvestering moet zijn gedaan is betrekkelijk kort in de VS (60 dagen). Voor de UK dient de investering drie jaren na vervreemding te zijn gedaan maar kan deze ook maximaal 1 jaar voor vervreemding worden gedaan.

Vereisten aan investering en aan onderneming waarin geïnvesteerd wordt

Als gekeken wordt naar de vereisten die aan de investering worden gesteld, blijken nagenoeg alle fiscale regelingen betrekking te hebben op investeringen in het eigen vermogen van de onderneming. De Belgische win-win lening, coup de pouce en crowdfunding loans, zijn fiscale regelingen die zien op het verstrekken van financiering (lening) aan de onderneming. Voorts worden er verschillende minimum periodes waarin de investering moet worden gehouden, gehanteerd. Dit loopt uiteen van 0 t/m 3 jaar, 4 t/m 6 jaar, 7 jaar of langer of geen minimale duur (zie **figuur 12**).

In bijlage 5 is een overzicht opgenomen van de vereisten die gesteld worden aan de investering en de onderneming waarin geïnvesteerd wordt. Deze vereisten zijn draaiknoppen om de stimuleringsregeling specifiek te richten op investeringen in bepaalde type bedrijven. Uiteraard kunnen met deze draaiknoppen ook investeringen minder worden gestimuleerd (bijvoorbeeld door sector uitsluiting).

Bij de meeste onderzochte fiscale stimuleringsregelingen wordt een combinatie van verschillende criteria gesteld, namelijk dat de onderneming: (i) een maximaal aantal jaren bestaat; (ii) een maximale waarde aan balanstotaal heeft (iii) een maximale waarde aan omzet in een jaar heeft; (iv) een maximaal aantal werknemers heeft; (v) onderdeel uitmaakt van een bepaalde sector; (vi) juist geen onderdeel uitmaakt van een bepaalde sector; (vii) niet beursgenoteerd is; (viii) een vaste inrichting heeft in de jurisdictie waar de stimuleringsregeling geldt of (ix) haar hoofdkantoor

heeft in de jurisdictie waar de stimuleringsregeling geldt. Deze vereisten zien we in mindere mate terugkomen bij de onderzochte subsidies.

Ongeveer 70% van de buitenlandse fiscale stimuleringsregelingen stelt de eis aan de onderneming waarin geïnvesteerd wordt dat zij een maximaal bedrag aan balanswaarde heeft, een maximaal aantal werknemers heeft, in een bepaalde sector zit of juist niet en een vaste inrichting heeft in het land van de stimuleringsregeling. Een derde van de regelingen vereist dat de onderneming niet beursgenoteerd is. Ruim 20% van de regelingen stelt de eis dat de onderneming waarin geïnvesteerd wordt een maximaal bedrag aan omzet heeft.

Verder is het interessant dat sommige regelingen (Canada, België, Duitsland, VK, Oostenrijk) de eis stellen dat de onderneming waarin geïnvesteerd wordt een certificaat moet hebben om als startup of startende of jonge ondernemer aangemerkt te kunnen worden. Vervolgens kan de investeerder de regeling claimen in de aangifte, of via een aparte aanvraagprocedure. Investeerders weten dan op voorhand dat zij in aanmerking komen voor een stimuleringsregeling wanneer zij investeren in ondernemingen die in het bezit zijn van een certificaat.

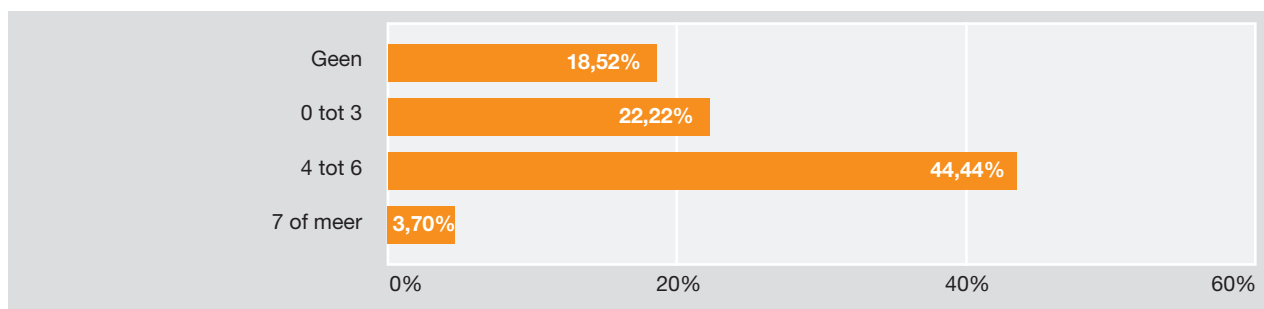
3.3 Staatssteun

Lidstaten van de Europese Unie dienen rekening te houden met de staatssteunregels die gelden op grond van artikel 107 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (VWEU). Hiervoor geldt dat hoe specifiek de regeling is, hoe groter de kans op potentiële staatssteun.

Staatssteun dient in principe altijd gerapporteerd en goedgekeurd te worden door de Europese Commissie als voldaan is aan de vijf staatssteun criteria zoals neergelegd in artikel 107 VWEU. Hierop is een aantal uitzonderingen mogelijk waardoor lidstaten vrijgesteld zijn van de aanmeldingsverplichting.

Figuur 12: Minimale investeringsduur vereisten

De minimale investeringsduur op de geanalyseerde regelingen, uitgebeeld in percentages





Het gaat hier om de volgende regelingen:

- de de- minimusverordening;³⁸
- de Algemene groepsvrijstellingsverordening;³⁹
- de Landbouvvrijstellingsverordening;⁴⁰
- de Visserijvrijstellingsverordening;⁴¹
- het DAEB vrijstellingsbesluit (diensten van algemeen economisch belang).⁴²

Dergelijke steunregimes dienen enkel ter kennis gegeven te worden bij de Europese Commissie. Wel dient er jaarlijks gerapporteerd te worden aan de Europese Commissie zodat controles mogelijk zijn. Voor de de-minimus steun is geen kennisgeving nodig. Decentrale overheden mogen steun verlenen die onder de € 200.000,- blijft over een periode van drie belastingjaren. Vanwege de beperkte steunbedragen worden ze niet als concurrentieverstorend gezien.

Van de onderzochte regelingen van landen die lid zijn van de Europese Unie (België, Frankrijk, Oostenrijk) is maar van een aantal regelingen bekend dat zij voldoen aan de Europese staatssteunregels. Het gaat hier om de Oostenrijkse subsidieregelingen en twee Franse regelingen waaronder de Madelin regeling. Niet bekend is of op deze regelingen de reguliere procedure van toepassing is geweest of dat de regelingen onder de uitzonderingen vallen. Hoewel het VK geen lid meer is van de Europese Unie, zijn de onderzochte fiscale regelingen ingevoerd voor het vertrek van het VK uit de Europese Unie. De EIS en VCT zijn beide goedgekeurde staatssteun. De EIS is de de-minimis steun. De Sitr is een combinatie van genotificeerde en de minimus-steun. De regelingen voldoen dus aan het

staatssteunkader.⁴³ Voor de overige buitenlandse Europese regelingen is niet bekend, althans niet openbaar, of zij voldoen aan de Europese staatssteunregels. Hiervoor zou nader onderzoek nodig zijn.

3.4 Budgettair beslag, uitvoeringskosten, administratieve lasten

Naast de beleidsmatige achtergrond en de fiscaal-technische aspecten, is ook gekeken naar de organisatorische kant van de regeling. Hierbij kan gedacht worden aan de wijze van aanvraag en de duur van de aanvraagprocedure, maar ook aan het budgettair beslag en de uitvoeringskosten voor de overheid. Ook is gevraagd of de regeling door de overheid wordt geëvalueerd en zo ja of de regeling het gewenste effect heeft. Het blijkt dat evaluaties waarvan de uitkomsten publiek toegankelijk zijn, slechts zeer beperkt beschikbaar zijn.

Ten aanzien van de aanvraagprocedure van de onderzochte regelingen kan grofweg gesteld worden dat de helft geclaimd kan worden bij de belastingaangifte en de andere helft via een online aanvraagprocedure. Van de meeste regelingen is de gemiddelde duur van de aanvraagprocedure onbekend. Bij enkele regelingen is dit wel het geval. Zo bedraagt de aanvraagperiode bij de Oostenrijkse Jumpstart enkele weken terwijl dit bij de Israëlische Angels law enkele maanden is.

38 Verordening (EU) Nr. 1407/2013 van de Commissie van 18 december 2013 betreffende de toepassing van de artikelen 107 en 108 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie op de de-minimissteun.

39 Verordening (EU) Nr. 651/2014 van de Commissie van 17 juni 2014 waarbij bepaalde categorieën steun op grond van de artikelen 107 en 108 van het Verdrag met de interne markt verenigbaar worden verklaard.

40 Verordening (EU) Nr. 702/2014 van de Commissie van 25 juni 2014 waarbij bepaalde categorieën steun in de landbouw- en de bosbouwsector en in plattelandsgebieden op grond van de artikelen 107 en 108 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie met de interne markt verenigbaar worden verklaard.

41 Verordening (EU) Nr. 1388/2014 van de Commissie van 16 december 2014 waarbij bepaalde categorieën steun voor ondernemingen die actief zijn in de productie, de verwerking en de afzet van visserij- en aquacultuurproducten, op grond van de artikelen 107 en 108 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie met de interne markt verenigbaar worden verklaard.

42 Besluit van de Commissie van 20 december 2011 betreffende de toepassing van artikel 106, lid 2, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie op staatssteun in de vorm van compensatie voor de openbare dienst, verleend aan bepaalde met het beheer van diensten van algemeen economisch belang belaste ondernemingen.

43 <https://www.gov.uk/hmrc-internal-manuals/venture-capital-schemes-manual/vcm2040>

Figuur 13: Minimale investeringsduur vereisten

| Regeling | Estimated budget expenditure range per year (€ mln) | Combined government, expenditure (€ mln)* |
|----------------------|---|---|
| Frankrijk Madelin | 100-500** | 1.491,85 |
| Duitsland INVEST | 20-50*** | 1.795,62 |
| Oostenrijk Jumpstart | 1-5**** | 228,10 |
| België coup de pouce | <1***** | 254,05 |

| | | |
|--------|--------------------|----------------|
| VK EIS | 500 (kosten £ mln) | 954,34 (£ mln) |
|--------|--------------------|----------------|

* Overheidsuitgaven op nationaal en provinciaal/lokaal niveau gezamenlijk

** Laatste herzien september 2020

*** Laatste herzien februari 2021

**** Laatste herzien juli 2021

***** Laatste herzien juni 2021

Van de meeste onderzochte regelingen is het budgettaire beslag eveneens niet bekend. Uit de OECD Stip Compass database on Science, Technology and Innovation policies is voor een aantal regelingen echter de estimated budget expenditure range per year opgenomen. Voor het VK is dit van de EIS in de evaluatie terug te vinden.⁴⁴ Wanneer deze vergeleken worden met de overheidsuitgaven blijken deze regelingen een minimaal aandeel te hebben in de overheidsuitgaven (zie **figuur 13**).

3.5 Effectiviteit

Voor een goede analyse en voor de uiteindelijke aanbevelingen zijn evaluaties van de onderzochte regelingen van groot belang. Op deze wijze kan inzicht verkregen worden in het gebruik en de effectiviteit van de regeling. Ook hier is naar gevraagd. Van de Oostenrijkse regeling AplusB is een online dashboard beschikbaar waarin wordt bijgehouden hoeveel projecten ondersteund worden, hoeveel aanvragen er goedgekeurd zijn, hoeveel er geïnvesteerd is en hoeveel procent van de projecten betrekking heeft op innovatieve projecten.⁴⁵ De ontwikkelingen over de maanden en/of jaren zijn echter niet te zien. Uit de gegevens is dus niet af te leiden of de regelingen effectief zijn. Een evaluatie is slechts beschikbaar bij twee van de acht onderzochte landen (Duitsland en het Verenigd Koninkrijk). Dit is uiteraard niet voldoende om algemene conclusies te kunnen trekken, maar aangezien het gaat om twee landen die belangrijke spelers zijn in de Europese en ook wereldeconomie kan de beschikbare evaluatie zeer waardevol zijn voor de uiteindelijke aanbevelingen. Daarnaast is het interessant dat de regeling van Duitsland (INVEST) een (tevens) subsidie betreft en de regelingen van het VK (EIS en SEIS) fiscale stimuleringsregelingen zijn. In de volgende

paragraaf wordt daarom nader ingegaan op deze evaluaties waarbij de nadruk ligt op specifieke onderdelen die succesvol zijn gebleken en onderdelen waarvan uit de evaluatie is gebleken dat die verbeterd dienen te worden. Om de resultaten van het VK en Duitsland in het juiste perspectief te plaatsen is het van belang te weten dat het VK en Duitsland redelijk vergelijkbaar zijn qua inwoneraantal (VK: 67,6 mio⁴⁶ en DUI: 83,1 mio) en grootte van de economie gemeten in bbb (VK: \$40,284.6⁴⁷ en DUI: \$46,208.40).

3.5.1 Evaluatie regelingen in het VK en in Duitsland

EIS (VK)

De Enterprise Investment Scheme (EIS) biedt meerdere soorten belastingvoordelen voor particulieren die doorgaans direct beleggen in bepaalde niet-beursgenoteerde ondernemingen. De belastingvoordelen omvatten een tax credit van 30% op het geïnvesteerde bedrag, uitstel van vermogenswinstbelasting (bij herinvestering van behaalde vermogenswinst uit niet kwalificerende investeringen in nieuwe kwalificerende investeringen), verruimde verliescompensatie en vrijstelling van vermogenswinstbelasting (van kwalificerende investeringen).

Uit de evaluatie⁴⁸ komt naar voren dat sinds de EIS in 1994 werd gelanceerd, 32.965 ondernemingen investeringen hebben ontvangen en er ongeveer £ 24 miljard aan investeringen is opgehaald.⁴⁹

Het gebruik van de EIS regeling is sinds 2010 gestaag toegenomen. Uit de evaluatie wordt als mogelijke oorzaak de aanhoudend historisch lage rentetarieven genoemd, en de toenemende promotie en betrokkenheid van fondsbeheerders. Bovendien trok de verhoging

44 HM Revenue & Customs, Enterprise Investment Scheme, Seed Enterprise Investment Scheme and Social Investment Tax Relief: May 2021, 17 mei 2021

45 <https://www.aws.at/en/>

46 Bron: <https://www.rvo.nl/>, aantal inwoners in 2021

47 Bron: <https://data.worldbank.org/>, gemeten in 2020.

48 HM Revenue & Customs, Enterprise Investment Scheme, Seed Enterprise Investment Scheme and Social Investment Tax Relief: May 2021, 17 mei 2021.

49 Gemeten tot april 2020.



van de tax credit van 20% naar 30% in 2011 tot 2012 en de verhoging van de jaarlijkse EIS-investeringslimiet voor ondernemingen naar £ 5 miljoen van 2012 tot 2013 aanzienlijke investeringen aan. Het geïnvesteerde bedrag is bijna verdubbeld in de periode 2013 - 2015. Sinds april 2015 zijn gesubsidieerde (duurzame) energie activiteiten geleidelijk uitgesloten van de regeling.⁵⁰

Vanaf november 2015 werden limieten voor in aanmerking komende ondernemingen ingevoerd, waaronder leeftijds- en financieringslimieten, en een nieuwe groei- en ontwikkelingsvereiste. Ondanks deze maatregelen bleven de investeringen in EIS tot 2017-2018 toenemen.⁵¹

In 2018 is de risicokapitaal voorwaarde ingevoerd dat inhoudt dat de onderneming waarin geïnvesteerd wordt reële risico moet lopen. Dit om ervoor te zorgen dat de regeling niet kan worden aangewend voor ondernemingen met weinig of geen risico, daar is de regeling immers niet voor bedoeld.⁵²

In 2018 tot 2019 was er een grote daling aan opgehaalde investeringen voor nieuwe ondernemingen, waarbij slechts 24% van de investeringen werd opgehaald door ondernemingen die de EIS voor het eerst gebruikten. Deze daling is waarschijnlijk te wijten aan de eerdergenoemde invoering van de risicokapitaal voorwaarde die verdere beperkingen oplegt aan de kwalificatie van investeringen in het kader van de EIS.⁵³

50 HM Revenue & Customs, Enterprise Investment Scheme, Seed Enterprise Investment Scheme and Social Investment Tax Relief: May 2021, 17 mei 2021.

51 HM Revenue & Customs, Enterprise Investment Scheme, Seed Enterprise Investment Scheme and Social Investment Tax Relief: May 2021, 17 mei 2021.

52 HM Revenue & Customs, Enterprise Investment Scheme, Seed Enterprise Investment Scheme and Social Investment Tax Relief: May 2021, 17 mei 2021.

53 HM Revenue & Customs, Enterprise Investment Scheme, Seed Enterprise Investment Scheme and Social Investment Tax Relief: May 2021, 17 mei 2021.

Figuur 14: Ontwikkeling EIS investeringen periode april 1993 tot 2020



Bron: HM Revenue & Customs, Enterprise Investment Scheme, Seed Enterprise Investment Scheme and Social Investment Tax Relief: May 2021, 17 mei 2021

Figuur 14 geeft de ontwikkeling van het aantal EIS investeringen weer in de periode april 1993 tot 2020.

Figuur 15 op de volgende pagina geeft een overzicht van de gemiddelde hoogte van een investering en het aandeel daarvan in het totaal geïnvesteerde bedrag in de periode 2019 -2020.

Sinds de lancering van de EIS regeling ziet het grootste deel (51%) van de EIS investeringen op investeringen in ondernemingen die voor het eerst EIS fondsen hebben opgehaald. Het aandeel van investeringen in nieuwe ondernemingen in vergelijking met ondernemingen die al gebruik maken van de EIS regeling, is echter afgenomen sinds de pieken in 2011-2012 en 2014-2015. Dit valt samen met de geleidelijke uitsluiting van duurzame energie activiteiten van de EIS regeling.⁵⁴

SEIS (VK)

De Seed Enterprise Investment Scheme (SEIS) beoogt investeringen door individuen te stimuleren in kwalificerende nieuwe ondernemingen in de startfase. De SEIS voorziet in een tax credit van 50% van de omvang van de investering. De tax credit kan worden geclaimd

voor investeringen van maximaal £ 100.000 per jaar. De ondernemingen ten aanzien waarvan de tax credit wordt geclaimd mag een maximaal bedrag van £ 150.000 aan investeringen aantrekken.

Sinds de start van SEIS in 2012-2013 hebben 13.800 ondernemingen investeringen ontvangen en is er ongeveer £ 1,4 miljard aan investeringen opgehaald.

In 2019 tot 2020 hebben 2.090 ondernemingen in totaal £ 170 miljoen aan investeringen opgehaald. Dit is een lichte daling ten opzichte van 2018 tot 2019, toen 2.125 ondernemingen £ 171 miljoen ophaalden.⁵⁵

1.620 ondernemingen haalden in 2019 tot 2020 voor het eerst kapitaal op, wat neerkomt op £ 145 miljoen aan (eerste) investeringen. **Figuur 16** op de volgende pagina geeft het aantal ondernemingen weer die gebruik maakten van de regeling en de hoogte van de investeringen in de periode april 2019 - april 2020.⁵⁶

Naast de evaluatie uitgevoerd door HM Revenue & Customs, is in 2015 ook onderzoek gedaan door de UK Business Angels Association.⁵⁷ Uit dit onderzoek blijkt

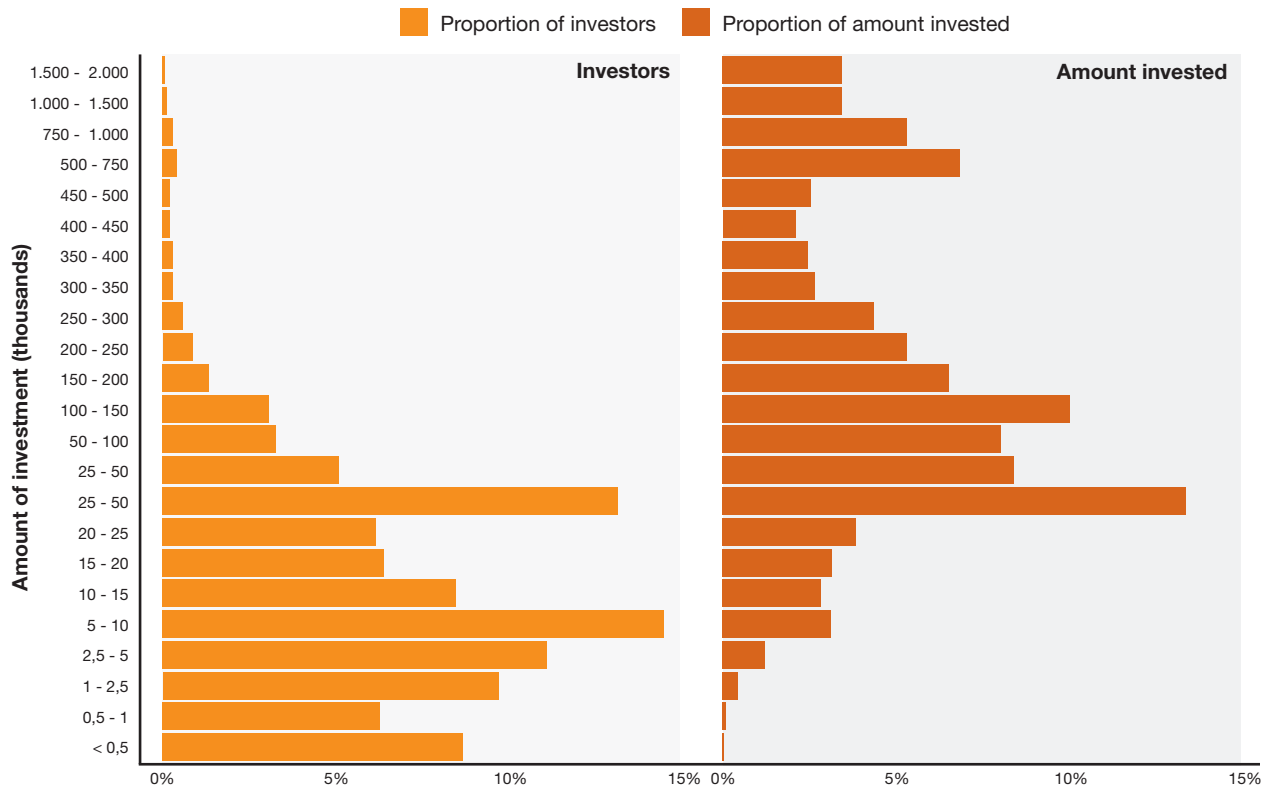
54 HM Revenue & Customs, Enterprise Investment Scheme, Seed Enterprise Investment Scheme and Social Investment Tax Relief: May 2021, 17 mei 2021.

55 HM Revenue & Customs, Enterprise Investment Scheme, Seed Enterprise Investment Scheme and Social Investment Tax Relief: May 2021, 17 mei 2021.

56 HM Revenue & Customs, Enterprise Investment Scheme, Seed Enterprise Investment Scheme and Social Investment Tax Relief: May 2021, 17 mei 2021.

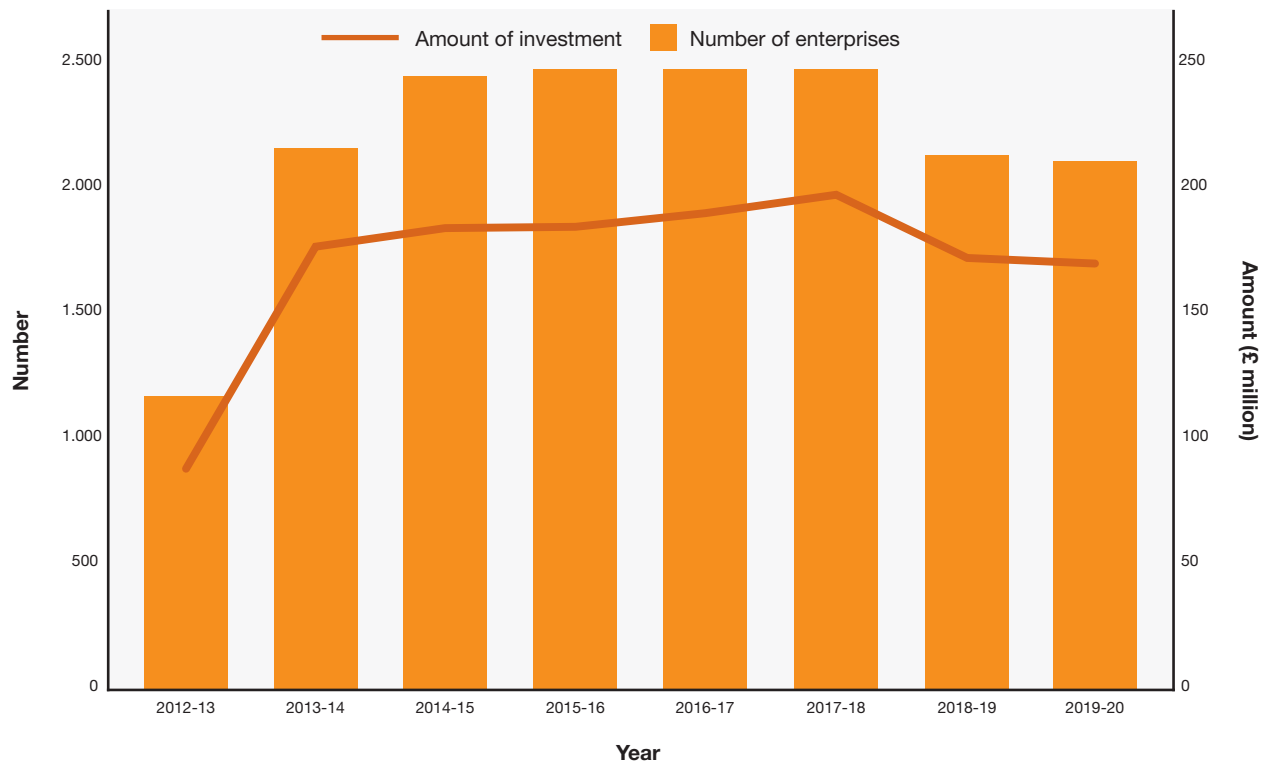
57 A Nation of Angels, Assessing the impact of angel investing across the UK, January 2015

Figuur 15: EIS Verloop aandeel investeerders en geïnvesteerd bedrag

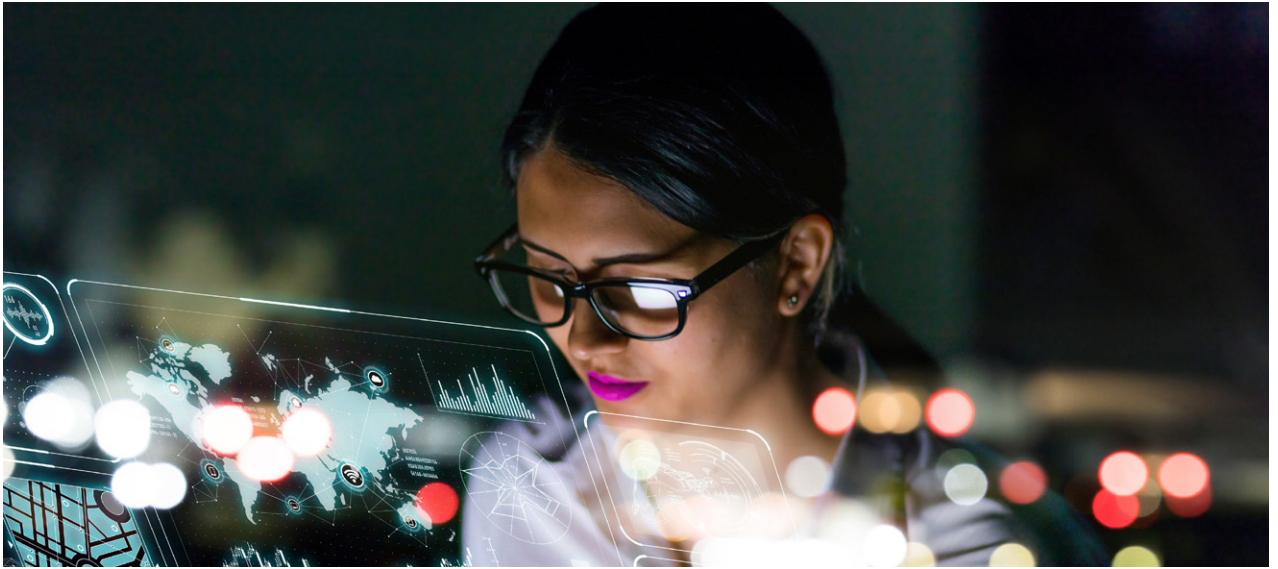


Bron: HM Revenue & Customs, Enterprise Investment Scheme, Seed Enterprise Investment Scheme and Social Investment Tax Relief: May 2021, 17 mei 2021

Figuur 16: Verloop aantal ondernemingen en bedrag geïnvesteerd



Bron: HM Revenue & Customs, Enterprise Investment Scheme, Seed Enterprise Investment Scheme and Social Investment Tax Relief: May 2021, 17 mei 2021



dat bijna 90% van de business angels in het VK hebben geïnvesteerd via een van de twee regelingen (EIS of SEIS). Daarnaast werd geconstateerd dat bijna 80% van de totale investeringen van business angels werden gedaan via de programma's EIS of SEIS, waarvan 55% in EIS en 24% in SEIS. Volgens de onderzoekers was in 2008 het aandeel in SEIS slechts 12%, maar in de jaren daarna is dit gestegen door onder andere de verbeterde bekendheid van de regeling.⁵⁸

INVEST (Duitsland)

De INVEST regeling bestaat zowel uit een fiscale regeling (tax credit) als uit een subsidie (aankoopsubsidie). De INVEST regeling kan worden aangesproken door particulieren en business angels in consortium. De aankoopsubsidie voorziet in een belastingvrije aankoopsubsidie van 20% van het investeringsbedrag dat minimaal € 10.000 moet bedragen. Participaties tot maximaal € 500.000 per jaar komen in aanmerking voor de aankoopsubsidie. De regeling voorziet daarnaast in een tax credit van 25% van de vervreemdingswinst, mits de winst minimaal € 2.000 bedraagt (2021).

In 2016 en 2019 is de regeling door het Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie (BMWi) geëvalueerd. Sinds de invoering van het Invest programma in 2013 tot midden 2019 hebben ongeveer 5.453 investeerders zich aangemeld, waarvan aan 4.399 investeerders een

vergunning is verleend.⁵⁹ Jaarlijks melden ongeveer 1.300 ondernemingen zich aan voor de regeling, waarvan iets meer dan 1.000 succesvol.⁶⁰ Tot eind 2016 zijn er bijna 2.800 subsidies verstrekt met een totale waarde van meer dan € 42 miljoen.⁶¹

Van de verstrekte subsidies is 88% geïnvesteerd als additioneel kapitaal in jonge, innovatieve ondernemingen.⁶² Het totale netto effect van de subsidie verkregen door virgin angels en ervaren investeerders is positief. Elke euro aan subsidie heeft gezorgd voor een additionele investering van 50 eurocent in jonge ondernemingen.⁶³ Opvallend daarbij is dat het resultaat van de ervaren investeerder op zichzelf negatief is. De ervaren investeerder had namelijk zonder de subsidie ook al geïnvesteerd in de onderneming. Er wordt door de subsidie wel meer geïnvesteerd maar minder dan de grootte van de ontvangen subsidie.

Uit de evaluatie van de INVEST regeling uitgevoerd in 2016 volgt dat bijna een kwart van de Duitse business angels die de subsidie aanvroegen een GmbH is.⁶⁴ Uit diezelfde evaluatie bleek ook dat 30% van de investeerders met een INVEST subsidie investeerde in een nieuw bedrijf waar ze nog niet eerder in hadden geïnvesteerd.⁶⁵ De meeste van deze investeerders hadden al eerder in ondernemingen geïnvesteerd maar voor 21% was het de eerste keer. Veel van deze virgin angels investeren samen met anderen in ondernemingen.

58 A Nation of Angels, Assessing the impact of angel investing across the UK, January 2015

59 ExperConsult Unternehmensberatung GmbH & Co. KG, Evaluierung des Förderprogrammes, INVEST - Zuschuss für Wagniskapital, blz. 153, 15 november 2019

60 ExperConsult Unternehmensberatung GmbH & Co. KG, Evaluierung des Förderprogrammes INVEST - Zuschuss für Wagniskapital, blz. 154, 15 november 2019

61 Business Angels Funding, Understanding the Nature and Impact of Business Angels Funding, blz. 24, 13 december 2017

62 Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) Mannheim, VDI Technologiezentrum Düsseldorf, Verband Vereine Creditreform e.V. Neuss, Evaluierung des Förderprogrammes INVEST - Zuschuss für Wagniskapital, blz.239, 16 juni 2016

63 Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) Mannheim, VDI Technologiezentrum Düsseldorf, Verband Vereine Creditreform e.V. Neuss, Evaluierung des Förderprogrammes INVEST - Zuschuss für Wagniskapital, blz. 239, 16 juni 2016

64 Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) Mannheim, VDI Technologiezentrum Düsseldorf, Verband Vereine Creditreform e.V. Neuss, Evaluierung des Förderprogrammes INVEST - Zuschuss für Wagniskapital, blz. 232, 16 juni 2016

65 Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) Mannheim, VDI Technologiezentrum Düsseldorf, Verband Vereine Creditreform e.V. Neuss, Evaluierung des Förderprogrammes INVEST - Zuschuss für Wagniskapital, blz. 234, 16 juni 2016

Verder volgt uit de evaluatie in 2019 dat bijna 50% van de Duitse business angels heeft deelgenomen aan het programma sinds de start van de regeling in 2013.⁶⁶ Voorts komen uit de evaluaties van 2016 en 2019 een groot aantal sterke punten naar voren, maar ook duidelijke verbeterpunten. Hieronder volgt een korte samenvatting van de meest relevante punten.

Uit de meest recente cijfers volgt dat in de periode vanaf invoering tot en met 31 december 2020 € 910 miljoen durfkapitaal is geïnvesteerd, 11.394 investeringen zijn goedgekeurd, 60% van alle bedrijven waarin een investeerder heeft geïnvesteerd uit de ICT sector komt en een gemiddelde investering € 80.000 bedraagt.⁶⁷

Sterke punten:

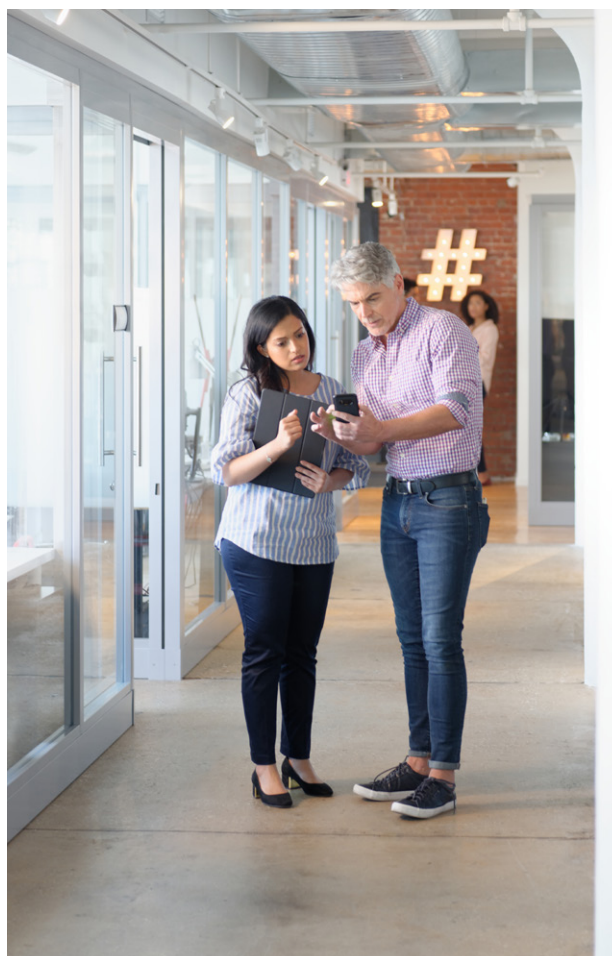
- Vriendelijke communicatie en soepele processen krijgen een goed cijfer.
- De bekendheid van het programma is groot bij investeerders die zijn georganiseerd in netwerken.
- De INVEST ondernemingen hebben significant meer kans op het krijgen van een equity financiering en krijgen ook meer equity financiering door hun eigenschappen dan andere ondernemingen. Dit betekent dat de INVEST regeling ondernemingen bereikt die investeringswaardig zijn.
- Alleen ondernemingen die voldoen aan bepaalde criteria komen in aanmerking om deel te nemen aan het Invest programma. Uit onderzoek blijkt echter dat investeerders hun 'normale' selectiecriteria hanteren bij de keuze om te investeren in een bepaalde onderneming. Zij worden dus niet belemmerd in hun investeringen door de gestelde criteria bij de INVEST regeling.

Verbeterpunten:

- Ondernemingen blijken terughoudend te zijn om op eigen initiatief contact op te nemen met de autoriteiten. Telefonisch contact wordt te weinig gebruikt terwijl dit wel wordt aangeboden. De mogelijkheid om telefonisch contact op te nemen moet bekender worden.
- Slechts ongeveer een derde van de investeerders is georganiseerd in netwerken, terwijl dit wel een vereiste voor de regeling is. Bij de investeerders die niet zijn georganiseerd in netwerken had slechts 20% van het programma gehoord.
- De aanvraagprocedure kan versimpeld worden.
- Van tevoren dient duidelijker aangegeven te worden op welke criteria geselecteerd zal worden om teleurstelling bij afwijzing later in het proces te voorkomen.
- Doordat het selectiemechanisme van investeerders goed blijkt te werken, kan de sector restrictie worden versoepeld. Een versoepeling hiervan betekent dat meer ondernemingen in aanmerking komen voor het programma.

- Minder dan de helft van de investeerders die gebruik hebben gemaakt van de INVEST regeling waren op de hoogte van de in 2017 ingevoerde exit grant. Slechts 6% geeft aan dat de gemaakte investering afhankelijk was van deze exit grant.
- Belangrijkste punt blijft echter het vergroten van de bekendheid, met name voor investeerders die niet zijn georganiseerd in grote netwerken.

Samengevat geldt dat uit beide evaluaties naar voren komt dat investeringen waarbij gebruik gemaakt wordt van de regeling toenemen. Daarnaast is ook duidelijk dat de draaiknoppen van de regeling van belang zijn om de omvang van de investeringen te sturen en het type onderneming waarin geïnvesteerd wordt af te kunnen bakenen. Dit is met name te zien bij het aanscherpen van de EIS. In paragraaf 3.2 over fiscaal-technische aspecten is reeds ingegaan op het belang van dergelijke criteria. Daarnaast blijken ook niet fiscaal-technische aspecten cruciaal voor het succes van de regelingen. De bekendheid van de regeling is zeer belangrijk. Daarnaast blijkt de aanvraagprocedure van de aankoopsubsidie complex.



66 ExperConsult Unternehmensberatung GmbH & Co. KG, Evaluierung des Förderprogrammes INVEST - Zuschuss für Wagniskapital, blz. 153, 15 november 2019

67 <https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Dossier/invest.html>

4. Survey⁶⁸

Zoals in hoofdstuk 1 is aangegeven, zijn business angel investeerders belangrijk voor de economie. Het is daarom belangrijk om hun investeringsactiviteiten te documenteren en de ontwikkelingen in de markt bij te houden. Dit blijkt in de praktijk echter lastig. De reden hiervoor is dat het veelal gaat om investeringen in niet-beursgenoteerde ondernemingen die zich in de private sfeer voordoen. Daarnaast is de markt van business angels niet goed georganiseerd; er is geen centraal loket en er zijn weinig publiek toegankelijke databases.⁶⁹ Het exacte aantal business angels is daarom moeilijk vast te stellen. De schatting van het totaal aantal business angels in Nederland loopt in de verschillende onderzoeken uiteen van 2.000 tot 30.000.⁷⁰ Ook kenmerken en ontwikkelingen in hun investeringsactiviteiten zijn nauwelijks gedocumenteerd.⁷¹ Om toch tot inzichten te kunnen komen, wordt daarom vaak de methode van de survey gehanteerd.

Techleap.nl heeft met ondersteuning van PwC een survey uitgezet bij business angel netwerken. De survey is in totaal 191 keer ingevuld. Het beoordelen van de responses heeft als resultaat gehad dat twee surveys handmatig verwijderd zijn uit de dataset. Dit brengt de totale steekproefpopulatie op 189.

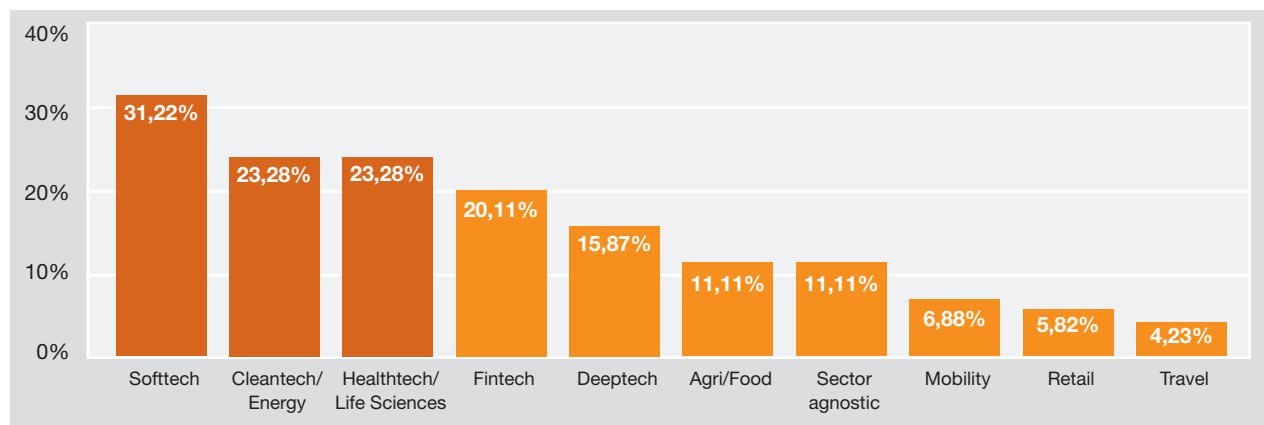
4.1 Algemene informatie

De respondenten geven aan in de afgelopen drie jaar circa € 183 miljoen geïnvesteerd te hebben. Dit is verdeeld over 1.346 investeringen waarvan 445 investeringen in Nederland.

Vanuit de survey resultaten is te zien dat in diverse sectoren geïnvesteerd wordt, waarbij het merendeel van de respondenten aangeeft te investeren in de sector (i) Softtech: Platforms / Marketing / SaaS, (ii) Healthtech / Life Sciences en (iii) Cleantech / Energy (zie **figuur 17**).

Figuur 17: Sectoren waar door de business angels in geïnvesteerd wordt

De business angels geven aan in de volgende sectoren te investeren (meerdere opties per business angel mogelijk)



68 PwC Nederland draagt geen enkele verantwoordelijkheid voor 1. de representativiteit van de onderzoeksgroep; 2. de response rate; en 3. zelfstandige nakoming door Stichting DutchStartHub van de verplichting die voor Stichting DutchStartHub gelden op grond van de Algemene verordening gegevensbescherming (AVG)

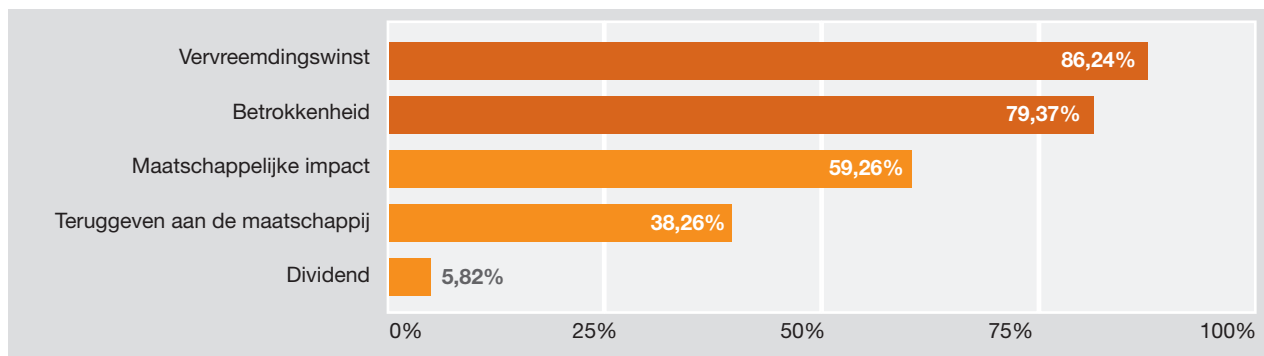
69 Ali, Sana, Marius Berger, Tiago Botelho, Jean-Noël Duvy, Chiara Francia, Philippe Gluntz, Aurélie Delater, Georg Licht, Jacopo Losso en Maikel Pellens, Understanding the Nature and Impact of the Business Angels in Funding Research and Innovation, Business Angels Funding/Europese Commissie, 2017

70 Erasmus Centre for Entrepreneurship, Business angels in Nederland, Een verkenning naar een nieuwe onderzoeksmethode en beleidsaanpak, 2017

71 Ali, Sana, Marius Berger, Tiago Botelho, Jean-Noël Duvy, Chiara Francia, Philippe Gluntz, Aurélie Delater, Georg Licht, Jacopo Losso en Maikel Pellens, Understanding the Nature and Impact of the Business Angels in Funding Research and Innovation, Business Angels Funding/Europese Commissie, 2017

Figuur 18: Voornaamste doelen van ondervraagde business angels

De business angels geven aan dat vervreemdingswinsten en betrokkenheid het belangrijkste doel is van hun investeringen (meerdere opties per business angel mogelijk)



4.2 Beweegredenen

De beweegredenen van business angels spelen een rol bij de keuze van vormgeving van een potentiële stimuleringsregeling. Deze kan door middel van een subsidie of een fiscale variant worden geïntroduceerd. De keuze is onder meer afhankelijk of belemmeringen moeten worden weggenomen of succesfactoren extra moeten worden ondersteund.

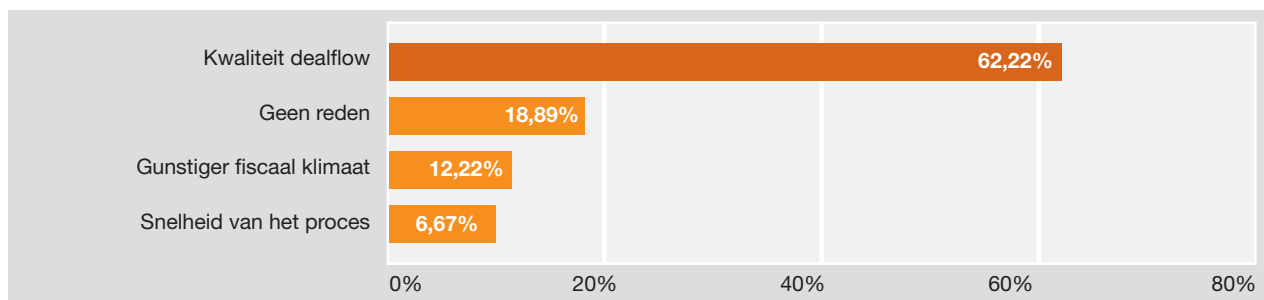
De respondenten zijn daarom onder meer gevraagd wat het investeringsdoel is. Van de 189 survey resultaten zijn maatschappelijke impact, betrokkenheid en vermogenswinst de meest gegeven antwoorden als investeringsdoel (zie **figuur 18**).

Ook is gekeken naar de beweegredenen om in het buitenland te investeren. Van de 90 respondenten die in het buitenland investeren geeft 62% aan dat Dealflow quality de voornaamste beweegreden is om buiten Nederland te investeren. Dealflow geeft het aantal potentiële investeringen (proposals en pitches) aan. De respondenten geven dus aan dat de hoeveelheid deals in het buitenland hoger ligt dan in Nederland en dat dit de voornaamste reden is dat zij dan ook in het buitenland investeren.

Andere beweegredenen om in het buitenland te investeren zijn, in mindere mate, Beneficial tax climate (18.89%) en Speed of processes (6.67%) (zie **figuur 19**).

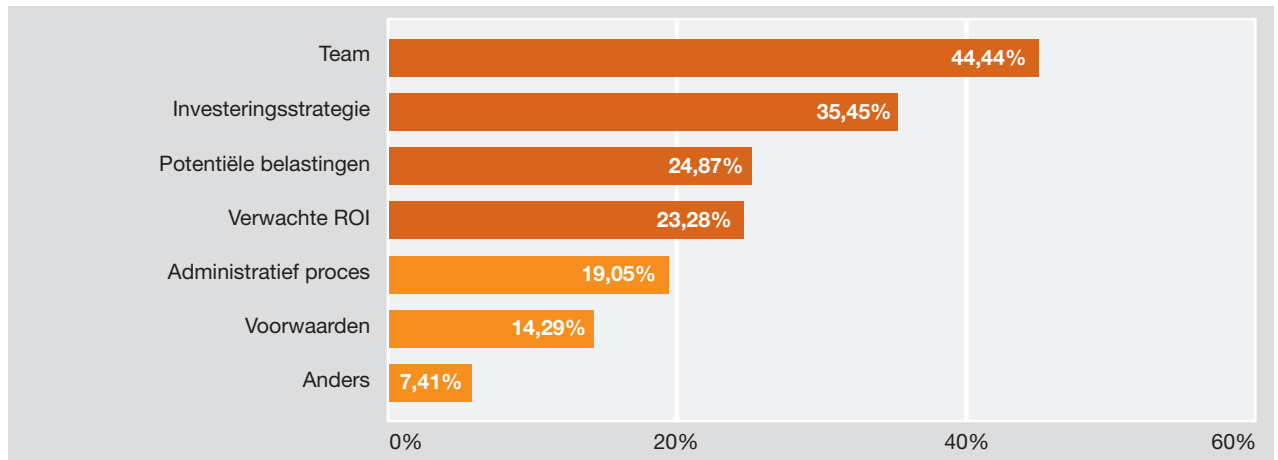
Figuur 19: Voornaamste reden om in het buitenland te investeren bij ondervraagde business angels

Van de 90 business angels geeft ruim 62% aan, dat de grootste reden om te investeren in het buitenland de dealflow quality is.



Figuur 20: Voornaamste reden waarom door business angels niet in Nederland geïnvesteerd wordt

Onderstaande grafiek laat zien dat de voornaamste redenen om niet een investering te doen het team is waarin geïnvesteerd zou worden. Potentiële belastingen speelt een eveneens een significante rol. Bijna een kwart van de ondervraagde business angels geeft aan dat het een reden kan zijn om niet te investeren.



Tegelijkertijd is het van belang om inzicht te krijgen in de redenen waarom er door business angels niet geïnvesteerd wordt. Zoals eerder aangegeven kan een stimuleringsmaatregel immers ook betrekking hebben op het wegnemen van belemmeringen. Vanuit de survey resultaten blijkt dat het team van de onderneming waarin geïnvesteerd zou worden de grootste reden is om niet te investeren. De verdere verdeling is weergegeven **figuur 20**.

35.34% van respondenten geeft aan niet te investeren in Nederland omdat de investeringen niet in lijn zijn met de investeringsstrategie van de business angel. Ook geeft 23.28% van de respondenten aan niet in Nederland te investeren omdat het verwachte rendement op de investering (ROI) te laag is.

Wat verder opvalt is dat 24.87% van de business angels aangeeft dat potentiële belastingheffing een reden is om niet te investeren.

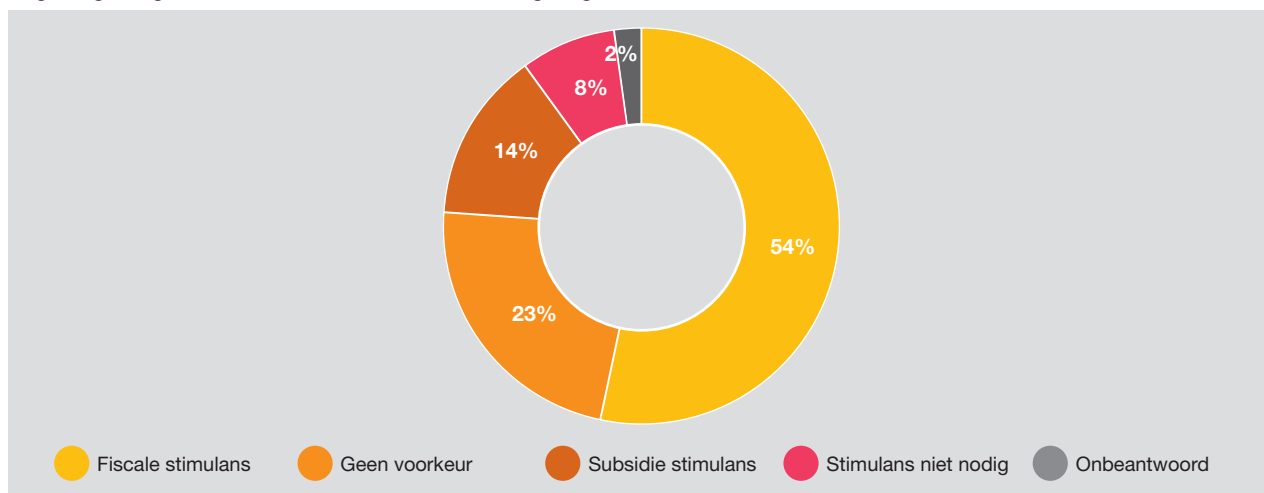
€ 62 miljoen

De respondenten hebben aangegeven dat het bedrag aan potentiële investeringen dat niet heeft plaatsgevonden in Nederland in de afgelopen 12 maanden, in verband met bovenstaande redenen, € 62 miljoen bedraagt. Dit lijkt een onbenut potentieel.



Figuur 21: Verdeling voorkeur naar soort stimuleringsmaatregel onder business angels

Onderstaande donut diagram laat zien dat er een sterke voorkeur is voor een fiscale stimulans (54%) waarbij 22,8% ook nog aangeeft geen voorkeur te hebben voor een regeling in subsidie of fiscale vorm.



4.3 Voorkeur en verwachtingen

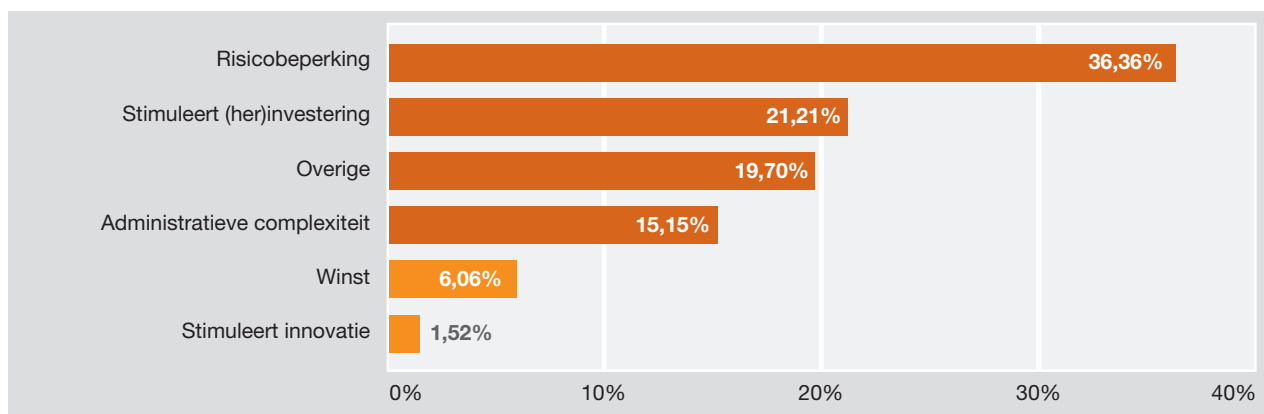
De respondenten zijn tevens gevraagd naar hun voorkeuren als het gaat om stimuleringsregelingen. Hierbij hebben de business angels de keuze gekregen tussen; geen stimuleringsmaatregel nodig, fiscale stimuleringsmaatregel, stimuleringsmaatregel via een subsidie of geen voorkeur.

Uit de antwoorden blijkt een sterke voorkeur te zijn voor een fiscale stimuleringsmaatregel (54%). Uit de survey resultaten blijkt ook dat 22,8% van de respondenten geen voorkeur heeft voor een regeling in subsidie of fiscale vorm. Hieruit kan men afleiden dat een fiscale regeling aansluit bij de wensen van 76,8% van de ondervraagde business angels en 36,6% bij een subsidieregeling (zie **figuur 21**).

Een verdere analyse in de redenen voor een fiscale stimuleringsmaatregel laat zien dat met name het beperken van het risico een reden is. Sommige respondenten geven aan dat het beperken van het risico uiteindelijk zorgt dat er meer investeringen gedaan worden en/of het geïnvesteerde bedrag omhoog gaat (**figuur 22**).

Figuur 22: Redenen voor een fiscale stimuleringsmaatregel

Redenen voor de keuze voor een fiscale stimuleringsmaatregel.





Van de respondenten die hebben aangegeven een voorkeur te hebben voor een fiscale stimuleringsmaatregel of aangegeven hebben geen voorkeur te hebben (145 respondenten totaal, 76.8%), geeft de meerderheid aan een voorkeur te hebben voor een uitstel van te betalen vermogenswinstbelasting of een vrijstelling van / gereduceerd tarief op het belastingtarief dat ziet op de inkomsten van de investering (zie **figuur 23**).

Tevens is aan de respondenten gevraagd wat de verwachting is met betrekking tot de inzet van deze fiscale stimuleringsmaatregelen. Van de respondenten die een voorkeur hebben voor een fiscale stimuleringsmaatregel of hebben aangegeven geen voorkeur te hebben geeft 64,83% van de business angels aan dat ze verwachten dat dit zal leiden tot meer investeringen in Nederland.

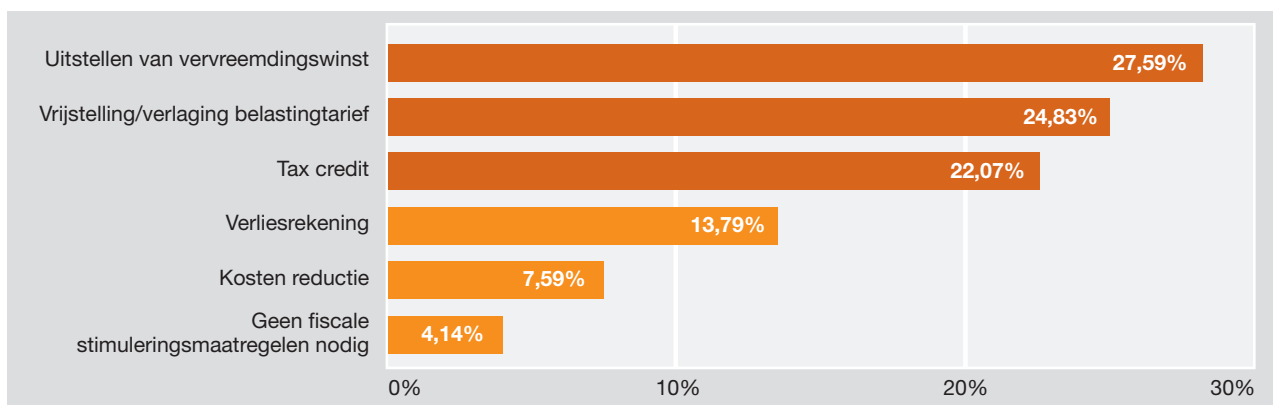
64,8%

Van de respondenten verwacht dat de invoering van een fiscale stimulerings regeling leidt tot meer investeringen in Nederland.

Daarnaast geeft 39,3% van de respondenten aan te verwachten dat er door de invoer van een fiscale stimuleringsmaatregel meer risicovolle investeringen gedaan worden. Dit sluit aan met de redenen voor de fiscale stimulering. 35,2% van de respondenten geeft aan dat er meer investeringen in het algemeen, zowel in Nederland als in het buitenland plaats zullen vinden. Een kleinere groep respondenten, 12,4%, geeft aan te verwachten dat de invoer van een fiscale stimuleringsmaatregel geen effect zal hebben.

Figuur 23: Verdeling voorkeur naar soort fiscale stimuleringsmaatregel onder business angels

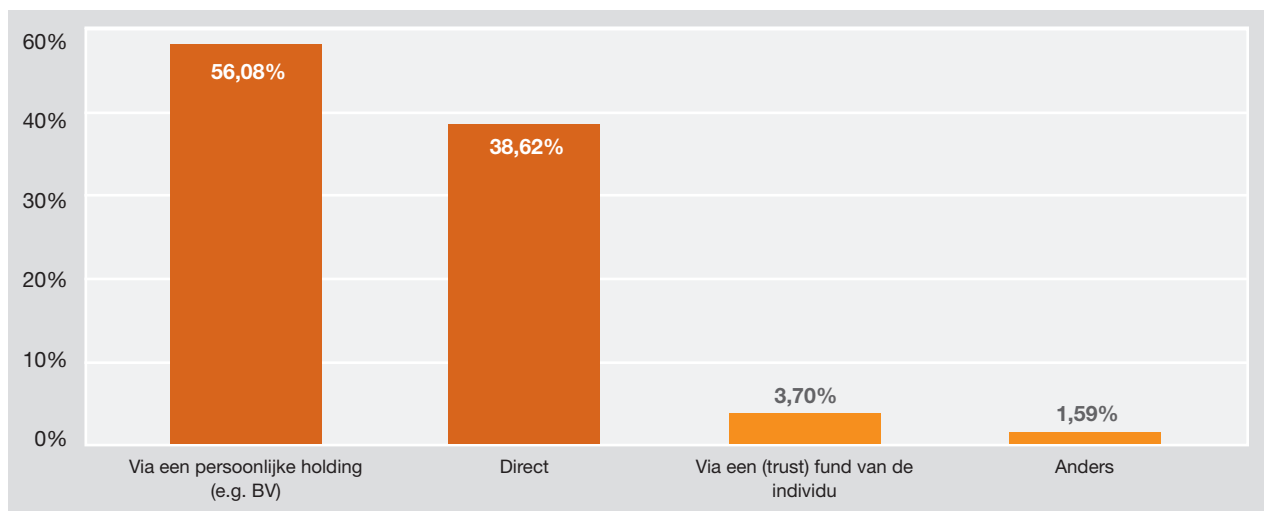
Onderstaande diagram laat de voorkeuren voor de type fiscale stimulans zien.



Om een verder inzicht te krijgen voor de vormgeving van potentiële stimuleringsmaatregelen is er eveneens gevraagd naar de investeringsstructuur van de respondenten. De survey resultaten in **figuur 24** geven het volgende aan:

Figuur 24: Hoe business angels het meeste van hun investeringen structureren

Onderstaande grafiek laat zien dat het merendeel van de business angels via een persoonlijke houdstermaatschappij of direct investeren.



Ook is het van belang om inzicht te hebben in de winstbestemming van de respondenten die zij uit hun investeringen in startups behalen.

Uit de survey resultaten blijkt dat een overgroot merendeel van de business angels, namelijk 87,3%, winsten uit investeringen herinvesteert.

Samengevat

Uit de resultaten van de survey kan een voorlopig profiel opgesteld worden van voorkeuren van business angels voor een mogelijke stimuleringsregelingen. Dit profiel, samen met de resultaten uit het landenvergelijkend onderzoek, vormt het uitgangspunt van mogelijke stimuleringsregelingen, die vervolgens afgezet moeten worden tegen het toetsingskader. Het profiel van een stimuleringsregeling geniet bij voorkeur de volgende eigenschappen:

- Fiscale regeling
- Doel voor investeerders: verlagen van het risicoprofiel van de portfolio
- Opties voor belastingmiddel:
 - Wet IB 2011
 - Wet Vpb 1969
- Opties voor type maatregel:
 - Belastinguitstel - herinvesteringsregeling
 - Tax credit
 - Belastingvrijstelling

5. Toetsingskader

In dit hoofdstuk wordt het toetsingskader besproken. Mogelijke stimuleringsregelingen worden langs dit toetsingskader gelegd. Dit toetsingskader bevat zowel criteria die vanuit de overheid zijn gesteld als aandachtspunten van business angel investeerders. Tot slot wordt een afweging gemaakt tussen een subsidie en een fiscale stimuleringsregeling.

Vanuit de overheid gezien

Vanuit de overheid zijn randvoorwaarden geformuleerd voor beleidsopties. Zo moet een beleids optie juridisch bestendig zijn. Daarbij is de Europeesrechtelijke houdbaarheid van belang (Europese verdragsvrijheden en staatssteun). Verder is het wenselijk dat een beleids optie niet vatbaar is voor misbruik en niet leidt tot budgettaire risico's die niet beheersbaar zijn. Hierbij kan gedacht worden aan een budgettaire neutrale vormgeving. Daarnaast moet een beleids optie goed uitvoerbaar zijn voor zowel het bedrijfsleven als de Belastingdienst. Ook de gevolgen voor het vestigings- en investeringsklimaat kan relevant zijn voor de te maken beleidskeuzes.⁷² Voor voorstellen voor fiscale regelingen geldt zeer specifiek het Toetsingskader fiscale regelingen.⁷³ Hierbij dient onder meer ingegaan te worden op de probleemstelling en het doel, maar dient ook ingegaan te worden op de vraag waarom een fiscale regeling de voorkeur verdient boven een subsidie.

Beleids theorie

In de literatuur en eerdere onderzoeken is beschreven dat de effectiviteit van een (fiscale) stimuleringsregeling afhankelijk is van meerdere factoren.⁷⁴

Om een fiscale stimuleringsregeling voor business angels effectief te kunnen laten zijn moet de stimuleringsregeling ten eerste aansluiten bij de relevante belastingheffing. Welke belasting relevant is hangt af van de fase waarin de onderneming waarin geïnvesteerd wordt zich bevindt. Zo is een regeling die ziet op een vrijstelling in de dividendbelasting op het niveau van de investeerder minder relevant voor de voorbereidingsfase/startfase van een onderneming omdat deze zich niet in een winstgevende positie bevindt en dus geen dividenden zal uitkeren. Een fiscale regeling die ziet op de winstbelasting IB of Vpb is pas relevant voor een investeerder als de waarde van de aandelen van een onderneming is gestegen en Vpb of IB zal worden geheven op het niveau van de investeerder over een vervreemdingswinst. **Figuur 25** geeft dit vereenvoudigd weer.

Ten tweede dient de fiscale regeling ook een redelijk belastingvoordeel verschaffen aan de investeerder om effectief te zijn. Hoe groter de impact van de fiscale regeling is op de uiteindelijk te betalen belasting van de investeerder (i.e. de effectieve belastingdruk), hoe aantrekkelijker de stimuleringsregeling zal zijn voor de investeerder. Aandachtspunt is wel dat bij het toekennen van een fors fiscaal voordeel rekening gehouden moet worden met misbruik en een hogere deadweight loss. Onderstaand volgt een opsomming van type fiscale stimuleringsregeling van de grootste impact op de effectieve belastingdruk naar de kleinste impact op de effectieve belastingdruk van de investeerder (zie **figuur 26**).

Figuur 25: Fasen startup en relevante aspecten voor business angels

| Fasen startup | Vorbereidingsfase/ startfase | Groei | Doorgroei | Balansversterking/ reorganisatie |
|--|------------------------------|--|---|---|
| Relevante aspecten belastingstelsel voor business angels | Verliesverrekening | Winstbelasting (IB & Vpb): <ul style="list-style-type: none"> Verliesverrekening Verveemdingswinst | Winstbelasting (IB & Vpb) en dividendbelasting: <ul style="list-style-type: none"> Verliesverrekening Verveemdingswinst Reguliere inkomsten (dividend, interest) | Winstbelasting (IB & Vpb) en dividendbelasting: <ul style="list-style-type: none"> Verveemdingswinst Reguliere inkomsten (dividend, interest) |

Figuur 26: Vormgeving stimuleringsmaatregel van vergaand tot minder vergaand

| | |
|--------------------------|--|
| 1. Belastingvrijstelling | Uitsluiting van de belastinggrondslag |
| 2. Tax credit | Vermindering van de te betalen belasting |
| 3. Belastingaftrek | Aftrek van de belastinggrondslag |
| 4. Verliesverrekening | Verrekening van verliezen met eerdere en/of toekomstige winsten |
| 5. Belastinguitstel | Geen directe belastingheffing, maar op een later moment of bij een latere transactie |

72 Kamerstukken II 2020-2021, 35572, nr. 100

73 <https://rbv.rijksfinancien.nl/modellen/2021/overig/4.55>

74 Verwezen wordt naar hoofdstuk 1

Ten derde is ook het genietingsmoment van de stimuleringsregeling van belang voor de effectiviteit van de fiscale stimuleringsregeling. Het genietingsmoment kan liggen op (i) het moment van verwerven van de investering (ii) het moment dat inkomen wordt genoten uit de investering (bijvoorbeeld bij een dividendontvangst) en (iii) het moment van vervreemden van de investering.

Het voordeel van het toekennen van een belastingvoordeel op het verwervingsmoment is veelal dat tegemoet wordt gekomen aan de risicoaversie van een investeerder. Daarnaast wordt nieuw kapitaal beloond en niet reeds geïnvesteerd kapitaal. Een nadeel van het toekennen van een belastingvoordeel op het verwervingsmoment is dat voor het verdere verloop van de investering er geen fiscale prikkel is voor de investeerder om betrokken te zijn en blijven bij de groei en ontwikkeling van de onderneming.

De reden om een belastingvoordeel toe te kennen op het moment dat regulier inkomen (dividend, interest) wordt genoten, is dat de investeerder betrokken is bij de ontwikkeling en groei van de onderneming. Een groot nadeel is echter dat gelet op de karakteristieken van startups er vaak nog geen winst is en in het geval deze er wel is, deze volledig wordt geherinvesteerd in de onderneming.

Het aansluiten bij het vervreemdingsmoment en het toekennen van een belastingvoordeel voor vervreemdingswinsten betekent dat de investeerder gebaat is bij de ontwikkeling en groei van de onderneming. In dit kader kan ook verliesverrekening worden genoemd. Ten aanzien van het vervreemdingsmoment kan ook de variant van de herinvestering genoemd worden. Bij een herinvestering gaat het om een uitstel van belastingheffing over vervreemdingswinsten onder de voorwaarde dat deze binnen een bepaalde periode geherinvesteerd worden. Het voordeel van een dergelijke regeling is dat er een link wordt gelegd tussen investering en herinvestering en dat hierdoor een serie aan investeringen ontlokt wordt. Een belangrijk aandachtspunt bij investeringen voor business angels in startups is dat deze investeerders hun belangen in startups relatief lang aanhouden. De investeringen kennen een langere duur omdat de verschillende fasen van de startup worden afgewacht voordat overgegaan wordt tot verkoop. Dit kan meerdere jaren in beslag nemen. Zodoende kan een onvolledig gebruikte reserve vervallen wanneer de herinvesteringstermijn relatief kort is. Dit kan het geval zijn wanneer business angel investeerders geen geschikte investering vinden binnen de termijn of alsnog onvoldoende middelen hebben voor een (her)investering binnen de termijn rekening houdend met de hoogte van de herinvesteringreserve. Zodoende kan het wenselijk zijn de termijn waarbinnen geherinvesteerd moet worden in lijn te brengen met de verwachte investeringsduur van angel investeerders.

5.1 Afweging subsidie - fiscale stimuleringsregeling

Een onderdeel van het fiscale toetsingskader van de overheid is de afweging waarom een fiscale stimuleringsregeling de voorkeur verdient boven een subsidie. In dit onderzoek is gekeken naar subsidieregelingen en fiscale stimuleringsregelingen. Andere type stimuleringsregelingen zoals bijvoorbeeld garantstellingen zijn buiten beschouwing gelaten. Wanneer de subsidieregeling en de fiscale stimuleringsregeling langs het toetsingskader worden gelegd, kan het volgende worden opgemerkt.

Subsidieregelingen kennen in zijn algemeenheid een eenvoudige vorm van een financiële bijdrage van de overheid. Fiscale stimuleringsregelingen zijn qua vormgeving complexer omdat zij moeten aansluiten op de van toepassing zijnde belastingssystemen. Omdat de vormgeving van een subsidieregeling minder complex is, is deze in zijn algemeenheid makkelijker uitvoerbaar en zijn er zodoende veelal lagere uitvoeringskosten voor de overheid. Ten aanzien van het budgettaire beslag is deze van een subsidieregeling makkelijker te monitoren. Ook kan het risico dat de deze hoger uitvalt dan begroot worden geminimaliseerd door bijvoorbeeld een maximaal bedrag aan totale subsidie beschikbaar te stellen en de subsidieregeling dicht te zetten zodra dit maximum is bereikt. Voor fiscale stimuleringsregelingen is dit lastiger.

Hoewel de theorie lijkt aan te geven dat een subsidie eenvoudiger is voor de overheid, blijkt vanuit de investeerder gezien dit in de praktijk niet zo te zijn. De aanvraagprocedure voor een subsidie kan soms lastiger zijn dan het verzilveren van een belastingvoordeel bij het doen van aangifte. Uit de survey blijkt dat de respondenten aanvraagprocedures van subsidies als lang en complex ervaren en dat zij de voorkeur geven aan een fiscale stimuleringsregeling. Dit beeld wordt ook bevestigd in de focusgroep. Daarnaast werd in de focusgroep aangegeven dat subsidies waarvoor voorafgaand aan het investeren geopteerd moet worden in de praktijk niet haalbaar zijn. Dit vanwege de korte termijn waarbinnen besloten wordt of overgegaan wordt tot investeren. De participerende business angels gaven als voorbeeld aan dat dit soms in een weekend gebeurt. Ook kwam naar voren dat er zelfs business angels zijn die om deze reden afzien van het opteren voor een subsidie. De participerende business angels gaven ook aan dat het nut van een fiscale regeling ligt in het onderaan de streep overhouden van meer kapitaal waarmee kan worden ge(her)investeerd. Dit kan ook worden bereikt met een aankoop subsidie.



Voorgaande laat zien dat het genietingsmoment van een stimuleringsregeling voor business angels erg belangrijk is. Voor een subsidieregeling geldt in het algemeen dat de investeerder een voordeel geniet op het moment dat de subsidie wordt verkregen. In zoverre kan dit een timing voordeel zijn voor de investeerder in vergelijking met een fiscale stimuleringsregeling omdat dit belastingvoordeel zich pas voordoet wanneer de relevante aangifte is ingediend en de voorlopige aanslag opgelegd en dat is vaak later dan de aanvraagprocedure van een subsidie. Echter, als de aanvraagprocedure van een subsidie te lang duurt, gaat het timing voordeel van een subsidie verloren. Daarnaast geldt voor bepaalde fiscale stimuleringsregelingen dat het belastingvoordeel in de tijd naar voren kan worden gehaald door middel van het indienen van een voorlopige aangifte. Als het gaat om additionele investeringen voor het uitbouwen van een portfolio, kan het genietingsmoment van een subsidie ook achteraf plaatsvinden.

Wanneer rekening gehouden kan worden met deze aspecten voor business angels behoort een subsidie nog steeds tot de mogelijkheden.⁷⁵ In de volgende paragrafen wordt daarom ingegaan op zowel mogelijke subsidieregelingen als fiscale stimuleringsregelingen.

75 Een zelfde bevinding is terug te vinden in het rapport van de Europese Commissie, Effectiveness of tax incentives for venture capital and business angels to foster the investment of SMEs and start-ups, Taxation Papers, Working Paper N.68 - 2017, blz. 12: "While empirical evidence on the impact of both tax incentives and grants is mixed, there is evidence that both forms of policy intervention (individually and in combination) can be effective if appropriately designed and tailored to context."

6. Aanbevelingen voor mogelijke stimuleringsregelingen

In dit hoofdstuk worden, op basis van het landenvergelijkend onderzoek en de survey, beleidsopties geschetst voor mogelijke stimuleringsregelingen om risicokapitaal aan te jagen. Nederland kent momenteel weinig regelingen die aansluiten op het niveau van business angel investeerders.⁷⁶ De meeste regelingen sluiten niet aan op het niveau van de investeerder, maar zien op de onderneming zelf waarin geïnvesteerd wordt (zie bijlage 1). Een eventuele additionele regeling voor business angels investeerders moet dan ook als aanvulling van het bestaande instrumentarium worden gezien die een behoefte vervult waarin nu nog niet wordt voorzien.⁷⁷ Het coalitieakkoord 2021-2025 lijkt deze ruimte ook te geven, waar ingezet wordt op “het wegnemen van onnodige belemmeringen bij financiering en het dichten van de financieringskloof”.⁷⁸ Onderstaande tabel geeft de mogelijkheden weer (zie **figuur 27**). In deze tabel wordt een onderscheid gemaakt tussen virgin angels en ervaren angels. Daarnaast wordt een onderscheid gemaakt of angels investeren via hun persoonlijke houdstermaatschappij of dat zij direct vanuit privé investeren.

6.1 Subsidie

Zoals eerder aangegeven blijkt uit de survey duidelijk een voorkeur voor een fiscale regeling. Dit beeld wordt bevestigd in de focusgroep. Het doel van een stimuleringsregeling is vooral het totale aantal investeringen te verhogen. Voor ervaren business angels draait het hier om de portfolio en niet zozeer om de individuele investering. Een subsidie zou in die zin effectief kunnen zijn om uiteindelijk onderaan de streep in totaal meer kapitaal beschikbaar te hebben voor (her)investeringen. Voor virgin angels kan een subsidie eerder beslissend zijn voor het doen van een eerste op zichzelf staande investering,

zonder dat er al een portfolio is opgebouwd. Voor beide type investeerders kan een subsidie er dus toe leiden dat de totale investeringen toenemen.

Van de onderzochte buitenlandse subsidies is er maar één subsidie die ziet op het stimuleren van business angels en individuen. Dit is de Duitse INVEST regeling die ziet op het verkrijgen van een belang in het kapitaal van een startup. Deze regeling is een combinatie van een subsidie en een fiscale regeling, waarbij de subsidie wordt verstrekt op het moment van investeren en de fiscale regeling wordt verstrekt op het moment van vervreemden van de investering.

Een subsidie die ziet op het moment waarop de investering wordt gedaan, zoals bij de Duitse INVEST regeling, stimuleert het doen van investeringen direct voor zowel bestaande als potentiële investeerders. Er is immers geen vervreemding vereist en het voordeel kan dus eerder verzilverd worden. Om de subsidieregeling effectief te laten zijn voor investeringen in startups is het van belang dat de aanvraagprocedure niet te complex is en dat voor de subsidie kan worden geopteerd na het moment van investeren en niet voorafgaand. Deze aspecten blijken namelijk belangrijk punten tijdens de bijeenkomst van de focusgroep. De termijn waarbinnen dient te worden besloten of in een startup wordt geïnvesteerd, blijkt relatief kort en er is zodoende weinig tot geen ruimte om een subsidieaanvraag in gang te zetten voorafgaand aan de investering.

Volledigheidshalve wordt opgemerkt dat indien gekozen wordt voor de beleidsopties van een subsidie, dit zowel mogelijk is voor angels die investeren via hun persoonlijke houdstermaatschappijen als voor angels die direct

Figuur 27: Mogelijke richtingen voor een stimuleringsregeling

| Doel | Doelgroep | Subsidie | Fiscaal - investeren via persoonlijke houdstermaatschappij | Fiscaal – direct investeren door individu |
|--------------------------------------|---------------------------|--|--|--|
| Stimuleren initiële investering | Virgin angels/ individuen | Aankoopsubsidie voor een gedeelte van het geïnvesteerde bedrag | Vennootschapsbelasting: <ul style="list-style-type: none"> • Belastinguitstel - Herinvesteringsregeling • Belastingvrijstelling • Tax credit | Inkomstenbelasting: <ul style="list-style-type: none"> • Box 3 belastingvrijstelling • Box 3 tax credit |
| Stimuleren additionele investeringen | Ervaren business angels | Aankoopsubsidie voor een gedeelte van het geïnvesteerde bedrag | Vennootschapsbelasting: <ul style="list-style-type: none"> • Belastinguitstel - Herinvesteringsregeling • Belastingvrijstelling • Tax credit | Inkomstenbelasting: <ul style="list-style-type: none"> • Box 3 belastingvrijstelling • Box 3 tax credit |

76 Zie paragraaf 1.4 voor de afbakening van dit onderzoek en de verschillende niveaus waarop investeringen in durfkapitaal gestimuleerd kunnen worden.

77 Verbeteringen in het bestaande instrumentarium zijn aan de orde gekomen in het onderzoek van KplusV, Risicokapitaal in de Vroege Fase, Onbenut potentieel verzilveren, 14 december 2020 en blijven buiten beschouwing.

78 <https://www.kabinetsformatie2021.nl/documenten/publicaties/2021/12/15/coalitieakkoord-omzien-naar-elkaar-vooruitkijken-naar-de-toekomst>

investeren. Het verschil is dat in het eerste geval de persoonlijke houdstermaatschappij de aanvraag zal doen en in het tweede geval de angel als natuurlijk persoon zelf.

6.2 Fiscale stimuleringsregeling

Uit paragraaf 6.1 volgt dat voor een fiscale stimuleringsregeling rekening moet worden gehouden met de relevante belastingheffing, het type stimuleringsregeling en het genietingsmoment.

Relevante belastingheffing

Uit de survey blijkt dat 38,62% van de respondenten direct vanuit privé investeert en dat 56,08% van de respondenten via een persoonlijke houdstermaatschappij investeert. Omdat het profiel van de business angel verschilt, verdient het de aanbeveling om hier bij de vormgeving van de stimuleringsregeling rekening mee te houden. Afhankelijk van de gekozen financieringsstructuur en de grootte van het verkregen belang, worden business angels belast in box 2 en of 3 van de IB en wordt de (persoonlijke) houdstermaatschappij belast met Vpb. Uit de focusgroep volgt dat de in de focusgroep participerende business angels met name belangen verkrijgen van minder dan 5%. Naar verwachting zullen de meeste investeerders geen belang van 5% (aanmerkelijk belang) verwerven in een startup. Zodoende lijkt een regeling in box 2 van toepassing op een kleine groep investeerders voor wie een dergelijke regeling effectief zou kunnen zijn. Om deze reden is bij de hieronder opgenomen beleidsopties een regeling in box 2 buiten beschouwing gelaten. Voor een uitgebreidere omschrijving van de belastingheffing van investeerders wordt verwezen naar bijlage 4.

De meeste onderzochte buitenlandse fiscale regelingen zijn gericht op een fiscaal voordeel in (een equivalent van) de IB. Dit roept de vraag op of business angels in het buitenland een ander profiel hebben en/of de onderzochte buitenlandse regelingen daar al dan niet bewust rekening mee hebben gehouden. Hier zou nader onderzoek naar gedaan kunnen worden.

Belastingvoordeel

Naast het rekening houden met de relevante belastingheffing, dient een fiscale stimuleringsregeling ook een redelijk belastingvoordeel te verschaffen aan de investeerder om effectief te zijn. Een belastingvrijstelling is het meest vergaand en een belastinguitstel het minst. Uit het landenvergelijkend onderzoek blijkt dat stimuleringsregelingen uit meerdere regelingen kunnen bestaan (18,5%). Dit is vergelijkbaar met de eerdergenoemde Durfkapitaalregeling die Nederland heeft gekend. Deze bestond uit een vrijstelling, een tax credit en verliesverrekeningsregels.

Van de onderzochte buitenlandse regelingen ziet bijna 60% op een tax credit en ongeveer 40% op een belastingvrijstelling. 18,18% ziet op verliesverrekening. Een belastingaftrek komt echter niet vaak voor.

Wanneer gekeken wordt naar de eerste fasen van startups en relevante belastingaspecten voor investeerders zijn dit verliesverrekening en de belastingheffing over vervreemdingswinsten (zie **figuur 25**). Ten aanzien van vervreemdingswinsten staan alle opties (credit, vrijstelling, etc.) voor de vormgeving van een fiscale stimuleringsregeling open. Dit geldt zowel voor business angels die direct en indirect via een persoonlijke houdstermaatschappij investeren.

Dit geldt zowel voor business angels die direct en indirect via een persoonlijke houdstermaatschappij investeren.

Uit de survey blijken de respondenten echter een voorkeur te hebben voor een belastinguitstel (27,59%), een vrijstelling (24,83%) of een tax credit (22,07%) en in mindere mate een bredere verliesverrekening (13,79%). Dit kan mogelijk worden verklaard doordat in de Wet Vpb 1969 en box 2 van de Wet IB 2001 al verliesverrekeningsregels bestaan, maar in box 3 geen verliesverrekeningsmogelijkheid is.

87,3% van de respondenten geeft aan dat behaalde winsten worden geïnvesteed. Zodoende zou een stimuleringsregeling die ziet op vervreemdingswinsten ertoe kunnen leiden dat meer wordt geïnvesteerd door business angels, simpelweg omdat het beschikbare investeringsbudget groter wordt.

Genietingsmoment

Tot slot moet rekening worden gehouden met het genietingsmoment van een stimuleringsregeling. Hierbij kan een keuze worden gemaakt tussen het moment van investeren en het moment van vervreemden. Zoals eerder aangegeven in paragraaf 6.1 geldt dat voor investeringen door ervaren business angels in startups het genietingsmoment bij vervreemding, het meest effectief zal zijn. De resultaten van de survey bevestigen deze theorie. 52,42% van de respondenten geven de voorkeur aan een belastinguitstel bij herinvestering en belastingvrijstelling. Voor virgin angels geldt dat het genietingsmoment het moment van investeren en niet van vervreemden het meest geschikt is..

Optie 1: Tax credit

Bij de onderzochte buitenlandse regelingen blijkt een tax credit het meest voor te komen. Hierbij kan een onderscheid worden gemaakt in een tax credit gebaseerd op (i) het geïnvesteerde bedrag; (ii) vervreemdingswinsten en (iii) niet terugbetaalde leningen. Een tax credit voor een gedeelte van het geïnvesteerde bedrag komt het meeste voor.

Een tax credit voor het geïnvesteerde bedrag kan bestaande investeerders aanmoedigen meer te investeren omdat hierdoor het investeringsbudget toeneemt. Een tax credit kan virgin angels juist over de streep trekken een investering te doen. Een tax credit voor vervreemdingswinsten zal met name een stimulans zijn voor ervaren business angels.

Zoals eerder aangegeven hebben zij immers al een portfolio waarbij investeren en vervreemden elkaar opvolgen. Bij virgin angels is dit nog niet het geval. Een tax credit bij het niet terugbetalen van een lening kan investeerders over de streep trekken de financiering te verstrekken. Het risico wordt immers verlaagd doordat de financier in ieder geval een gedeelte van zijn vordering terugkrijgt.

Afhankelijk of een angel via een persoonlijke houdstermaatschappij investeert of direct vanuit privé, kan een tax credit in de vennootschapsbelasting en in de inkomstenbelasting worden vormgegeven. Hierbij dient een afweging gemaakt te worden of een tax credit ook kan worden verzilverd wanneer het belastbare bedrag niet toereikend is. Met andere woorden, als de te betalen belasting te laag of nihil is zodat een tax credit niet tegen afgezet kan worden, kan ervoor gekozen worden de tax credit alsnog uit te betalen. Voor box 3 van de IB is onder de huidige systematiek geen negatief box 3 inkomen mogelijk en zodoende geen teruggaaf (of verrekening). Voor de Vpb is dit wel mogelijk.

Optie 2: Belastingvrijstelling

Uit het landenvergelijkend onderzoek blijkt een belastingvrijstelling voor vervreemdingswinsten meerdere malen terug te komen (VK, US, Frankrijk, en Israël). Met uitzondering van Frankrijk (equivalent van de Vpb en de IB), zijn deze vrijstellingen in een equivalent van de IB vormgegeven. Om het budgettair beslag te beperken kan een maximum vrijstelling worden ingevoerd door bijvoorbeeld alleen een percentage van de vervreemdingswinst vrij te stellen of het bedrag van de vrijstelling te maximaleren.

De verwachting is dat een belastingvrijstelling op vervreemdingswinsten met name ervaren business angels stimuleert omdat er sprake moet zijn van een vervreemding en dit relatief lang kan. Ervaren business angels hebben een portfolio aan investeringen zodat er eerder sprake kan zijn van een vervreemding. Een belastingvrijstelling voor vervreemdingswinsten zal virgin angels daarom minder snel over de streep trekken.

Objectieve vrijstelling vennootschapsbelasting

Voor angels die via een persoonlijke houdstermaatschappij investeren en waarbij de persoonlijke houdstermaatschappij investeert in belangen van minder dan 5% zou een aanvullende objectieve vrijstelling in de vennootschapsbelasting overwogen kunnen worden. De vennootschapsbelasting kent een aantal objectieve vrijstellingen. Dit houdt in dat een deel van de winst buiten de heffing wordt geplaatst. Bekende voorbeelden zijn de bosbouwvrijstelling en de landbouwvrijstelling. Ook de deelnemingsvrijstelling is een objectieve vrijstelling.

Vrijstelling box 3

Voor angels die direct vanuit privé investeren is een vrijstelling in box 3 van de inkomstenbelasting een mogelijkheid. De huidige vormgeving van box 3 kent een (gemaximeerde) vrijstelling voor groene beleggingen. Wanneer sprake is van groene beleggingen worden deze beleggingen pas boven de drempelwaarde betrokken in de grondslag. De box 3 heffing wordt berekend over het verschil tussen de vrijstelling en de waarde van de belegging. Ook de Durfkapitaalregeling kende een soortgelijke vrijstelling in box 3.

Een vrijstelling van vervreemdingswinst is gelet op de vormgeving van box 3 niet mogelijk en zal daarom moet worden vormgegeven door business angel investeringen uit te sluiten van de grondslag.

Optie 3: Belastinguitstel

Een herinvesteringsregeling die leidt tot belastinguitstel is de derde meest voorkomende stimuleringsregeling in het landenvergelijkend onderzoek.

De Wet IB 2001 kent reeds een herinvesteringsregeling. Deze regeling is ook van toepassing in de Vpb.⁷⁹ Op grond van deze herinvesteringsregeling mag de boekwinst op een bedrijfsmiddel bij vervreemding worden gedoteerd aan de herinvesteringsreserve. Over de vervreemdingswinst vindt dan geen belastingheffing plaats, deze wordt uitgesteld. De herinvesteringsreserve valt echter belast vrij als er geen voornemen meer is tot herinvesteren en als er drie jaar zijn verstreken na het jaar van vervreemding. Zoals aangegeven is de herinvesteringsregeling alleen van toepassing op bedrijfsmiddelen. Hieronder kan worden verstaan de tot het bedrijfsvermogen behorende zaken, die in tegenstelling tot de zaken die voor de omzet zijn bestemd behoren tot het vaste kapitaal en bestemd zijn om voor de uitoefening van het bedrijf te worden gebruikt. Aandelenbelangen in startups zijn geen bedrijfsmiddelen.

Een herinvesteringsregeling is vooral een stimulans om meer investeringen uit te lokken. Het sluit daarmee meer aan op de gevestigde business angels die reeds een portfolio hebben opgebouwd. In plaats van 10 rondes, kunnen zij 12 of 13 rondes investeren.

Voor angels die via een persoonlijke houdstermaatschappij investeren, kan overwogen worden om de huidige herinvesteringsregeling in de vennootschapsbelasting open te stellen voor belangen in startups. Hierbij wordt een vervreemdingswinst niet direct belast, maar pas belast op het moment dat de vervreemdingswinst niet (meer) wordt geheinvesteerd. De herinvesteringsreserve biedt vooral een handreiking voor belangen in startups kleiner dan 5%. Voor grotere belangen geldt immers de deelnemingsvrijstelling.

⁷⁹ Artikel 3.54 Wet IB 2001 is op grond van de schakelbepaling van artikel 8 Wet Vpb 1969 ook van toepassing voor de vennootschapsbelasting.

Een herinvesteringsregeling voor angels die direct investeren in een startup ligt minder voor de hand. De reden hiervoor is als volgt. De meeste business angels die direct investeren verwerven een belang van minder dan 5%. Deze business angels worden belast in box 3 van de inkomstenbelasting. Voor deze business angels biedt een herinvesteringsregeling, gelet op de systematiek van box 3, weinig soelaas. Een belastingvrijstelling zoals eerder onderdeel is geweest van de Durfkapitaalregeling lijkt hier meer voor de hand te liggen, zeker gelet op het feit dat alleen de directe variant van de durfkapitaalregeling effectief bleek, of een tax credit in box 3.⁸⁰

Ten aanzien van een herinvesteringsregeling moet bedacht worden dat deze in de tijd gevolgd moet worden waardoor de verwachting is dat de uitvoeringskosten hoger zijn vergeleken met een belastingvrijstelling.

Om het budgettaire beslag te beperken, kan op een herinvesteringsregeling ook een maximum worden gezet (bijvoorbeeld een percentage van de investering of absoluut bedrag).

6.3 Overige aandachtspunten

Ongeacht welke beleidsoptie wordt gekozen, gelden onderstaande aandachtspunten voor alle geschetste beleidsopties, dus zowel een subsidie als een fiscale regeling.

Afbakening fasen startup

Uit het landenvergelijkend onderzoek blijkt dat het afbakenen van een stimuleringsregeling voor een specifieke fase van de onderneming (voorbereidings/startfase) veelal aan de hand van te stellen kwantitatieve criteria aan de startup plaatsvindt. Het stellen van kwantitatieve criteria zoals leeftijd onderneming, (maximale) balanswaarde, omzet, aantal werknemers zou een optie kunnen zijn om ondernemingen waar de regeling op ziet af te bakenen.

Voorbeelden van kwantitatieve criteria zijn ook terug te vinden in Nederlandse regelingen zoals de Seed Capital Regeling waar met het investeringsbudget wordt geïnvesteerd in technostarters die maximaal 7 jaar na de eerste commerciële verkoop actief zijn. Een ander voorbeeld is de Tegemoetkoming Vaste Lasten startende onderneming, waarbij aangesloten wordt bij de datum van inschrijving van het Handelsregister van de Kamer van Koophandel.

In aanvulling daarop kan overwogen worden dat de stimuleringsregeling alleen kan worden ingeroepen wanneer de startup over een daarvoor toegekend certificaat beschikt. Enerzijds kan hiermee worden bereikt dat de stimuleringsregeling alleen zal worden toegekend voor ondernemingen met bepaalde karakteristieken.

Anderzijds zou dit de uitvoerbaarheid van de regeling makkelijker kunnen maken wanneer alleen de startup hoeft te opteren voor het certificaat. Immers, dat zullen veel minder aanmeldprocedures zijn. Meerdere business angels investeren in één startup. Een dergelijk certificaat komt ook de zekerheid voor de business angels ten goede. Het afbreukrisico wordt verlaagd. Een parallel zou getrokken kunnen worden met de giftenaftrek in de Wet IB 2001 en de Wet Vpb 1969 en de ANBI-status (Algemene Nut Beogende Instelling). Wordt een gift gedaan aan een ANBI, dan is de gift aftrekbaar.

Uniforme definities van de fasen van een startup blijken er niet te zijn er zijn geen duidelijke grenzen tussen de fasen. Een uitzondering hierop is het gebruik van TRL's zoals bij subsidies voorkomt. Bij de onderzochte buitenlandse regelingen is echter geen gebruik gemaakt van TRL's. Echter subsidies specifiek voor startups waar gebruik gemaakt wordt van TRL's zijn er niet.

Voor die regeling wordt teruggevallen op een omschrijving van de fase en kwantitatieve criteria. Een voorbeeld is de vroege fase financiering.

Overigens hebben de participerende business angels in de focusgroep aangegeven geen voorstander te zijn van een afbakening. Zij geven aan dit liever aan de markt over te laten. Wel zouden ze zich kunnen vinden in de eerdergenoemde kwantitatieve criteria waarmee startende ondernemingen kunnen worden onderscheiden.

Staatssteun

Zoals in paragraaf 3.3 is aangegeven geldt dat hoe specifiek de regeling is, hoe groter de kans op potentiële staatssteun. Het verdient aanbeveling om bij de vormgeving van een stimuleringsregeling nader onderzoek te doen naar potentiële staatssteunrisico's.

Investeren in eigen vermogen vs. vreemd vermogen

De investering in een startup kan op verschillende manieren worden vormgegeven. Uit het landenvergelijkend onderzoek blijkt dat de meeste regelingen zien op een investering in het eigen vermogen van een onderneming. Ook blijkt uit de survey dat 55,6% respondenten een voorkeur heeft voor een investering in het eigen vermogen van een onderneming. 6,3% van de respondenten heeft een voorkeur voor een investering in het vreemd vermogen van een onderneming (verstrekt leningen waaronder ook converteerbare leningen) en 36% investeert zowel in het eigen vermogen als vreemd vermogen van een onderneming. Dit wordt benadrukt door 86,24% van de respondenten die aangeven dat hun belangrijkste doel van een investering is het verkrijgen van een vervreemdingswinst. Namelijk, aandelen worden hopelijk meer waard. Dit geldt voor leningen niet.

⁸⁰ Kamerstukken II 2015-2016, nr. 30300-XIII, nr. 57

Geen van de respondenten heeft onder de optie “overige” input gegeven dat de voorkeur voor een investering in het vreemd vermogen bevestigd. Gelet op de wens van het huidige kabinet de fiscale debt bias te verminderen⁸¹, en de uitkomsten uit het landenvergelijkend onderzoek en de survey, lijkt een stimuleringsregeling voor het stimuleren van investeringen in het eigen vermogen van een onderneming voor de hand te liggen.

Dead weight loss

Van de respondenten geeft 4,14% van de respondenten van de survey aan geen stimuleringsregeling nodig te hebben. Voor ogen moet worden gehouden dat dit percentage niet de deadweight loss aangeeft. Wel zou deze respons een signaal kunnen zijn voor een mogelijke deadweight loss bij een nieuw vorm te geven regeling. Hier zou echter nader onderzoek voor nodig zijn. Het is vooral belangrijk om bij de keuze van een stimuleringsregeling de verschillende profielen van angel investeerders voor ogen te hebben. De deadweight loss van een subsidie lijkt groter te zijn bij de gevestigde business angel die al een portfolio heeft opgebouwd. Dit blijkt bijvoorbeeld ook uit de evaluatie van de Duitse INVEST regeling. Daarentegen blijkt de Duitse INVEST regeling wel meer eerste investeringen van virgin angels uit te lokken.

Administratieve lasten en bekendheid regeling

Zowel uit de beschikbare evaluaties als uit de focusgroep blijkt dat de administratieve lasten een belangrijke succesfactor van een regeling is. Het maakt hierbij niet uit of het een subsidie of fiscale regeling is.

Aanvraagprocedures dienen bij voorkeur kort en zo duidelijk mogelijk te zijn. Ook de bekendheid van de regeling is zeer belangrijk. Dat betekent dat nagedacht moet worden over een eventuele voorlichting vanuit de overheid al dan niet in samenwerking met de (in)formele netwerken en voor een blijvend aanspreekpunt.

Budgettaire cap

Afhankelijk van het beschikbare budget dient nagedacht te worden over een begrenzing van een toe te kennen subsidie, dan wel toe te kennen fiscale voordeel. Dit kan door middel van een absoluut bedrag of door middel van het hanteren van een percentage van het investeringsbedrag of de vervreemdingswinst. Bij een box 3 vrijstelling of credit kan gedacht worden aan het hanteren van drempels.

Evaluatie en horizonbepaling

Tot slot is voor elke nieuwe stimuleringsregeling een evaluatiebepaling aan te bevelen. In aanvulling daarop zou elke nieuwe stimuleringsregeling ook een horizonbepaling moeten bevatten. Voor subsidies is dit zelfs wettelijk voorgeschreven. In een horizonbepaling wordt voorgeschreven voor hoelang de regeling duurt. Verder zou voor een langdurig draagvlak voor een stimuleringsregeling het de voorkeur hebben ex-ante criteria voor het meten van de effectiviteit van de regeling vast te stellen.



81 Kamerstukken II 2020-2021, 35572, nr. 100



Bijlagen

Nederlandse stimuleringsregelingen

Vroegefasefinanciering (VVF)

Met een lening van het VVF kunnen startende ondernemers en het MKB onderzoeken of hun idee kans van slagen heeft op de markt. Het doel van het VVF is om een idee van de planfase naar de opstartfase te brengen. Voor 2021 wordt door de Nederlandse overheid € 6 miljoen beschikbaar gesteld om het VVF te financieren.

Innovatiekrediet

Met het Innovatiekrediet wil het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat bijdragen aan de innovatiekracht en duurzame groei van de Nederlandse economie. Met de regeling vult de Nederlandse overheid een gat in de kapitaalmarkt waar innovatieve projecten niet volledig uit eigen middelen of uit de markt gefinancierd kunnen worden. Voor 2021 wordt door de Nederlandse overheid een budget van € 60 miljoen beschikbaar gesteld. Het budget wordt in een 50/50 verhouding verdeeld over technische innovatieprojecten en klinische innovatieprojecten.

Thematische Technology Transfer fonds (TTT)

De TTT-regeling stimuleert investeerders om te investeren in startups die gebruik maken van kennis van onderzoeksorganisaties binnen eenzelfde thema (kennisstarters). Momenteel is de regeling gesloten (tijdelijk). De regeling kent twee pijlers. Het doel van de eerste pijler is dat onderzoeksorganisaties hun krachten bundelen in een samenwerkingsverband voor een thematische kennisoverdracht. De doelstelling voor de tweede pijler is het vergroten van de beschikbaarheid van risicofinanciering voor kennisstarters. Dit moet worden bereikt door onafhankelijke particuliere investeerders te stimuleren via het TTT te investeren in 'kennisstartende' bedrijven in hun vroege ontwikkelingsfase.

Seed capital regeling

De seed capital regeling is gericht op startende ondernemingen die moeilijkheden ondervinden bij het verkrijgen van risicokapitaal. Hoofddoel van de regeling is het bedrag aan risicokapitaal dat beschikbaar is voor technostarters te verhogen en deze starters te helpen hun ideeën om te zetten in toepasbare producten of diensten. De overheid participeert niet rechtstreeks in technostarters, maar indirect via particuliere startup fondsen (participatiefondsen). Via de Seed capital regeling verstrekt de Nederlandse overheid een renteloze lening aan een investeringsfonds. Deze lening heeft een looptijd van maximaal 12 jaar. De investering per onderneming

bedraagt minimaal € 100.000 en maximaal € 3,5 miljoen. Minimaal 3 onafhankelijke aandeelhouders brengen eenzelfde bedrag of meer in. Dit geld wordt gebruikt om te investeren in tech startups die maximaal 7 jaar actief zijn sinds hun eerste commerciële verkoop. Voor de aanvraag van de regeling wordt gebruik gemaakt van tenders. De tenders voor het jaar 2021 zijn reeds gesloten.

Seed Business Angels Regeling

Business angels kunnen via deze regeling 'slim kapitaal' verstrekken aan startups door actief betrokken te zijn met hun kennis, netwerk en ervaring. Slim kapitaal kan worden gedefinieerd als kapitaal in de vorm van geld, kennis en deskundigheid. De overheid verstrekt een renteloze lening van maximaal € 1 miljoen aan een fonds waarin twee business angels actief zijn. De angels moeten vervolgens zelf minstens eenzelfde bedrag investeren. Op deze manier kunnen angels investeren in techno- en creatieve startups.

Borgstelling MKB

Met de Borgstelling MKB (BMKB) stelt het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat zich gedeeltelijk garant voor bedrijven die een lening willen afsluiten, maar de financier onvoldoende zekerheden ('onderpand', zoals gebouwen of machines) kunnen bieden. Het garantiebudget in 2021 voor de BMKB bedraagt € 1.350 miljoen voor banken en € 150 miljoen voor niet-bancaire financiers. De BMKB is verlengd tot 30 juni 2022. Bedrijven met een kredietbehoefte tot € 266.667 kunnen driekwart financieren met BMKB-krediet, anders is de limiet maximaal de helft van het krediet. Verder is het maximum van het BMKB-krediet tijdelijk verhoogd van € 1 miljoen naar € 1,5 miljoen. Voor het BMKB-krediet geldt een overheidsgarantie van 90%.

Dutch Venture Initiative

Het Dutch Venture Initiative (DVI) werd in 2012 gelanceerd om meer durfkapitaal in een laat stadium te verstrekken. Bijdragen in de DVI fondsen worden gedaan door het Ministerie van Economische zaken en Klimaat en het Europees Investeringsfonds. Het doel is om innovatieve bedrijven die snel groeien betere toegang te geven tot durfkapitaal. DVI bestaat uit twee overkoepelende fondsen. Deze twee fondsen investeren in private venture capital fondsen die vervolgens investeren in snelgroeiende innovatieve bedrijven. DVI investeert vaak als eerste in een fonds, waarna ook private investeerders instappen.

Garantie Ondernemingsfinanciering

Het doel van de Garantie voor bedrijfsfinanciering (GO) is banken en schadeverzekeraars beter in staat te stellen in de financieringsbehoeften van het Nederlandse bedrijfsleven te voorzien met een garantie van maximaal € 75 miljoen op een banklening (maximaal 50% garantie). Voor het jaar 2021 is een bedrag van € 2,5 miljard beschikbaar.

Groefaciliteit

De Groefaciliteit is een garantie die in 2006 is ingesteld. De regeling is geldend en door de Covid-crisis verlengd tot 1 juli 2022. In het kader van de GF verstrekt de Nederlandse overheid een garantie op achtergestelde leningen van banken en op investeringen van banken en van private equity bedrijven ter financiering van het mkb, om deze te helpen durfkapitaal aan te trekken. Voor financiering met een overheidsgarantie kunnen ondernemers terecht bij de financier, de deelnemende banken en participatiemaatschappijen. De financier beslist of hij een garantieaanvraag indient bij de Rijksdienst voor Ondernemend Nederland voor de financiering en of de financiering uiteindelijk wordt toegekend.



Vragenlijst landenvergelijkend onderzoek

1. Are there any incentives for business angel (BA) investors or venture capital (VC) funding start-ups, scale-ups, other companies with innovative growth plans and SMEs?
2. If yes, can you please provide a description of the incentive based on the below outlined characteristics?
 - a. Describe whether the incentive is a (i) tax incentive or (ii) a subsidy / grant (together: "incentives")
 - b. Describe the form of the incentive: a (i) tax exemption; (ii) deduction; (iii) credit; (iv) deferral; (v) loss relief; or (vi) grant/subsidy.
 - c. Describe the timing of the incentive: (i) upon investment; (ii) for income received; (iii) upon disposal; (iv) other.
 - d. Describe the (tax) incentive base: (i) income / capital gains earned from other sources can be re-invested in qualifying equity or debt instruments without taxation (i.e. tax deferral); (ii) dividend / interest income received from the qualifying investment is exempt / subject to a lower rate / no WHT levy; (iii) capital gains or losses realised on the disposal of the investment are exempt / subject to a lower rate / no CGT; (iv) other.
 - e. What is the tax base to which tax relief is applied for the tax incentive: (i) corporate income tax; (ii) personal income tax; (iii) capital gains tax; (iv) other.
 - f. What are the business criteria of the investment: (i) age of the business, (ii) financial size (revenue / asset value threshold); (iii) number of employees (iv) sector targeting; (v) excluded sectors; (vi) unlisted/unquoted; (vii) headquarters or permanent establishment in jurisdiction granting tax relief; (viii) other.
 - g. For the EU member states, has the European Commission assessed the incentive on State Aid rules?
 - h. What are the investors criteria to target specific investors profiles: (i) business angels; (ii) natural person; (iii) tax resident; (iv) connection with the business; (v) corporate investors; (vi) other.
 - i. What are the investment criteria: (i) investment in approved venture capital fund; (ii) equity; (iii) debt; (iv) a range of monetary value attracting relief; (v) equity interest restrictions.
 - j. Is there a requirement on the minimum length of time a qualifying investment must be held in order to attract relief?
 - k. What is the application procedure for the incentive for investors and revenue agency? For example, an online and or paper based application, option to apply at source and the existence of clawback provisions and other penalties. For the revenue agency there can be revenue authority manuals.
 - l. What is the approximate application and approval time for investors?
3. What was the reason for introducing the incentive and were the policy objectives made available when the legislation was introduced?
4. Since what date is the incentive in force?
5. Does the government perform periodic impact assessments in relation to the incentives) and if so are those made publicly available?
6. "If yes, can you please share the results / publicly made available report with us?
If available, please share the details around:
 1. implementation costs for the government;
 2. execution costs for the government;
 3. the budget available for the amount of grants/subsidy;
 4. the (estimated) costs of the (expected) tax leakage;
 5. administrative burden (time, costs) applicant;
 6. whether a change of investments (number of applications and amount of applications) (by angel investors) appeared;
 7. the amount of businesses that obtained an investment and total amount of investments obtained (on an annual basis);
 8. whether the lack of funding at the level of the investment/business decreased."
7. If not, is there any other information publicly available on the impact of the incentive? (e.g. are there any publications by stakeholder groups).
8. Is the market perception that the incentive(s) are useful and have had a positive effect on the target business segment?
9. If these incentives have not generated the desired result, why is that?
10. Any other input you would like to provide.

Vragenlijst survey business angels

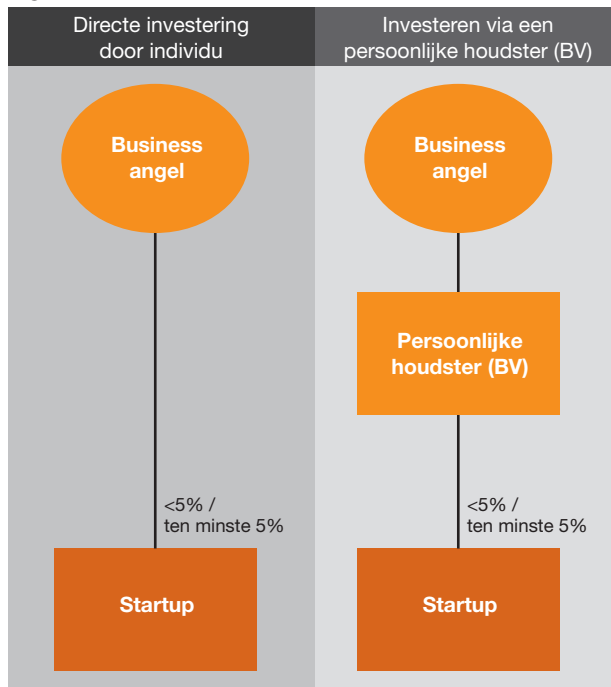
| | | |
|----|--|---|
| 1 | What is your goal with your investments? | <ul style="list-style-type: none"> a. Obtaining dividend (short term) b. Capital gains (long term) c. Societal impact d. involvement with startups/ innovation e. Giving back to startup ecosystem f. Other, please specify |
| 2 | What have been, in general, the main reasons to not invest in a Dutch company? | <ul style="list-style-type: none"> a. Administrative procedures too burdensome b. Not in line with my investment thesis c. Expected ROI is too low d. Potential taxation is too high e. Not the right team f. Could not agree on terms with the company g. Other, please explain below: |
| 3 | Can you give an approximate amount that you have not invested due to the aforementioned reasons but that you were willing to invest in Dutch companies? In the past 12 months | In € |
| 4 | How do you structure most of your investments? | <ul style="list-style-type: none"> a. Directly invested with private assets b. Invested via a personal holding vehicle (e.g. a BV) c. Invested via the individuals' (trust) fund d. Other, please explain below: |
| 5 | When profit is distributed from an investment, what happens generally with the income obtained ? | <ul style="list-style-type: none"> a. Reinvest the income obtained (e.g. capital gains, dividends, interest) b. Not reinvest the income obtained (e.g. capital gains, dividends, interest) (distributed profit is personal income) c. Other |
| 6 | Select the characteristics of your preferred investment instrument(s) | <ul style="list-style-type: none"> a. Shares b. Preference shares c. Convertible debt instruments d. Other, please explain. |
| 7 | If you co-invest, how do you co-invest? | <ul style="list-style-type: none"> a. Via an angel fund b. With other angels (on a deal by deal basis) c. With government funds or instruments (ROMs etc) d. Additional in deals from VC fund that I'm an LP in e. I don't co-invest f. Other, please explain |
| 8 | Would you have a preference for a tax incentive (like in the UK) or a subsidy (like in Germany) | <ul style="list-style-type: none"> a. Yes, subsidy b. Yes, tax incentive c. No preference d. None needed e. If yes, please explain why |
| 9 | Which tax incentive would fit best in your investment strategy? | <ul style="list-style-type: none"> a. A capital gains tax deferral (no direct taxation on gain if provided the gain is reinvested within a certain period) b. Exemption/ reduced tax rate for investment income c. Loss relief on more favourable terms d. A tax credit (lowering taxes to be paid) e. Cost deduction (lowering the taxable amount) f. No tax incentive |
| 10 | How would your investment behaviour change as a result of the introduction of a (tax) incentive for Dutch investments? | <ul style="list-style-type: none"> a. More investments overall b. More investments in the NL c. More investments in risky propositions d. No influence e. Other, please explain. |
| 11 | How many investments have you made in the past 3 years ? In Dutch and foreign companies | Number |
| 12 | What was the approximate total amount of these investments combined? | In € |

| | | |
|----|--|--|
| 13 | How many investments in Dutch companies have you made in the past 12 months? | Number |
| 14 | What was the approximate total amount of these investments combined? | In € |
| | Extra | |
| 15 | As the angel landscape is rather unknown, we would like to ask you 8 more optional questions about your practices and perspective to better understand Dutch angels. Otherwise, you can skip ahead to the end of the survey with 2 final questions to submit your answers | yes/no |
| 16 | Which sectors do you mainly invest in? | <ul style="list-style-type: none"> a. Deeptech b. Fintech c. Agri / Food d. Softtech: Platforms / Marketing / SaaS e. Mobility f. Retail g. Travel h. Cleantech / Energy i. Healthtech / Life Sciences j. Sector agnostic k. Other, please explain below. |
| 17 | What is your preferred ticket size? | <ul style="list-style-type: none"> a. < €5K b. €5K-€20K c. €20K-€100K d. €100K-€500K e. > €500K |
| 18 | Are you also investing outside the Netherlands? | <ul style="list-style-type: none"> a. Yes, most of my investments are b. Yes, some of my investments are c. No |
| 19 | If so, what is your main consideration? | <ul style="list-style-type: none"> a. Beneficial tax climate b. speed of processes c. dealflow quality d. Other |
| 20 | Are you familiar with the "Seed Business Angel regeling" from the RVO (interest free loan from the government to set up a SBA fund) | <ul style="list-style-type: none"> a. Yes I am aware of it but I don't use it. b. Yes I am aware of it and use it. c. No I am not aware of it <p>If answer is a) please explain why not below.</p> |
| 21 | In general, which types of funding have already been attracted by the company mostly by the time you invest in it? | <ul style="list-style-type: none"> a. Bank loan b. Cash contribution from university c. Subsidies (VFF etc) d. Regional financing (ROMs) e. Other angels f. Investment by the founder/FFF g. Nothing h. Other, please specify |
| 22 | Do you agree with following statements: | |
| a | It is fiscally more attractive to invest outside of the Netherlands | |
| b | Venture capital as an asset class is more profitable than other asset classes | |
| 23 | What could be improved in the Dutch investment landscape? | Please provide your suggestions, if any. |
| 24 | The Dutch angel investment community is sometimes seen as fragmented and not so well connected as in Silicon Valley. Would you be open for more connections with fellow angels? | <ul style="list-style-type: none"> a. Yes, I would like more events b. Yes, I prefer online c. Yes, no preference on how d. No, not interested |
| 25 | We are trying to capture all angel investors in The Netherlands, so we develop a better understanding of early stage investments. Would you be willing to share your contact details? Your answers remain confidential and anonymous, but we will share the results of this survey with you and keep you updated on this process | <ul style="list-style-type: none"> a. Yes b. Yes, but don't keep me updated c. No, thank you |
| | if yes -> What is your name? | Text |
| | What is your email? | Email address |

Huidige belastingheffing bij business angels

Angel investeerders kunnen direct (als natuurlijk persoon) investeren in een startup of indirect via een persoonlijke houdstermaatschappij. De manier waarop de investering in de belastingheffing bij de angel investeerder wordt betrokken, hangt af van de grootte van zijn belang. In principe ligt hier de grens bij 5%-belangen. **Figuur 28** geeft de verschillende mogelijkheden weer.

Figuur 28



A. Directe investering - belang <5%

Inkomstenbelasting⁸²

Business angels in de hoedanigheid van natuurlijk persoon worden voor belangen kleiner dan 5% belast in box 3 van de IB (inkomsten uit sparen en beleggen, zie hoofdstuk 5 van de Wet IB 2001). De belastbare grondslag van box 3 wordt gevormd door de bezittingen te verminderen met de schulden, na aftrek van het heffingsvrij vermogen (€ 50.000 in 2021) op 1 januari. De schulden worden verlaagd met een drempel (€3.200 in 2021). De belastingheffing vindt plaats over een fictief rendement. Dit fictief rendement wordt als volgt berekend. In schijf 1 wordt over 67% van een vermogen van € 50.001 een rendement van 0,03% verondersteld en over de overige 33% een rendement van 5,69%. In schijf 2 en 3 wordt op gelijke wijze het fictief rendement vastgesteld.

Omdat in box 3 wordt geheven over een forfaitair rendement wordt inkomen uit de investering (zoals dividend of interest) of een eventuele vervreemdingswinst niet feitelijk belast, maar wordt aangesloten bij een fictief rendement.

Het belang in de startup dient gewaardeerd te worden op de waarde in het economisch verkeer. De waarde in het economisch verkeer kan omschreven worden als de prijs die bij aanbidding van een zaak ten verkoop op de meest geschikte wijze na de beste voorbereiding door de meest biedende gegadigde zou zijn besteed.⁸³ Dit is dus niet altijd gelijk aan de verkoopwaarde (zie **figuur 29**).

Het belastingtarief van box 3 is 30%.

Figuur 29: Fictief rendement box 3 (geldend in 2021)

| Schijf | Deel van de grondslag sparen en beleggen | Percentage 0,03% | Percentage 5,69% | Percentage gemiddeld rendement |
|--------|--|------------------|------------------|--------------------------------|
| 1 | Tot € 50.001 | 67% | 33% | 1,898% |
| 2 | Vanaf € 50.001 tot € 950.001 | 21% | 79% | 4,501% |
| 3 | Vanaf € 950.001 | 0% | 100% | 5,69% |

⁸² Het fiscaal partnerschap wordt buiten beschouwing gelaten.

⁸³ HR 5 februari 1969, nr. 16 047, BNB 1969/63; HR 31 mei 1995, nr. 29 224, BNB 1995/ 228 met noot van G.J. van Leijenhorst.

Verliesverrekening

Box 3 kent geen verliesverrekening mogelijkheid omdat door de systematiek van box 3 het forfaitair rendement nooit negatief kan zijn. Wel kan het forfaitair rendement nihil zijn wanneer de bezittingen niet uitgaan boven de schulden.

Dividendbelasting

Een startup kan in een later stadium dividend gaan uitkeren. Op dividenden aan individuen dient de startup 15% dividendbelasting in te houden en af te dragen. De business angel in de hoedanigheid van natuurlijk persoon kan deze ingehouden dividendbelasting verrekenen met de IB (box 3). De dividendbelasting is in dit geval een voorheffing van de IB.

B. Directe investering - belang ten minste 5%

Inkomstenbelasting⁸⁴

Business angels in de hoedanigheid van natuurlijk persoon worden voor belangen van ten minste 5% belast in box 2 van de IB (inkomsten uit aanmerkelijk belang). Zij hebben dan een aanmerkelijk belang als bedoeld in hoofdstuk 4 van de Wet IB 2001. Een aanmerkelijk belang kan bestaan uit:

- ten minste 5% van het geplaatste aandelenkapitaal aandeelhouder;
- een optie om direct of indirect aandelen te verwerven tot ten minste 5% van het geplaatste aandelenkapitaal;
- winstbewijzen die recht geven op ten minste 5% van de jaarwinst of ten minste 5% van de liquidatie-uitkering; of
- gerechtigdheid om ten minste 5% van de stemmen uit te brengen in de algemene ledenvergadering van een coöperatie.

De grondslag van box 2 wordt gevormd door de inkomsten uit aanmerkelijk belang te verminderen met de verliezen uit aanmerkelijk belang. De inkomsten uit aanmerkelijk belang bestaan uit reguliere voordelen (verminderd met de aftrekbare kosten) en vervreemdingswinsten. Deze inkomsten mogen verminderd worden met de persoonsgebonden aftrek zoals opgenomen in hoofdstuk 6 van de Wet IB 2001. Reguliere voordelen zijn bijvoorbeeld dividenden. Het belastingtarief van box 2 is 26,9% (2021).

Verliesverrekening

Verliezen uit aanmerkelijk belang kunnen alleen verrekend worden met inkomsten uit aanmerkelijk belang. Verliezen worden verrekend met inkomsten uit aanmerkelijk belang van het voorgaande jaar (achterwaartse verliesverrekening) en daarna met inkomsten uit aanmerkelijk belang in de zes volgende jaren (voorwaartse verliesverrekening). Boxoverschrijdende verliesverrekening is in principe niet mogelijk. Indien er geen aanmerkelijk belang meer is en er nog onverrekenbare verliezen zijn, dan kan onder voorwaarden nog wel verzocht worden om omzetting van

het vastgestelde verlies uit aanmerkelijk belang in een belastingkorting.

Dividendbelasting

Op dividenden aan individuen dient de startup 15% dividendbelasting in te houden en af te dragen. De business angel kan deze ingehouden dividendbelasting verrekenen met de IB. De dividendbelasting is ook hier een voorheffing van de IB.

C. Indirecte investering - belang <5%

Vennootschapsbelasting

Bij een indirecte investering ontvangt de persoonlijke houdster van de business angel het inkomen uit de startup. Deze persoonlijke houdster zal veelal een rechtspersoon zijn (BV) die belast wordt in de vennootschapsbelasting. Het vennootschapsbelastingtarief bedraagt 15% over de eerste € 245.000 (per 2022 is dit € 395.000) aan winst en 25% over het meerdere (2021).⁸⁵ Omdat het belang van de houdster in de startup kleiner is dan 5% is de zogenaamde deelnemingsvrijstelling niet van toepassing. Door de houdster ontvangen dividenden van de startup worden belast met vennootschapsbelasting. Vervreemdingswinsten zijn belast.

Verliesverrekening⁸⁶

In de vennootschapsbelasting worden verliezen eerst verrekend met een eventuele winst van het voorgaande jaar. Restant verliezen kunnen worden verrekend met winsten uit zes latere jaren (2021). Met ingang van 2022 wordt de verliesverrekening beperkt tot 50% van de belastbare winst, waarbij een bedrag tot € 1 miljoen in ieder geval nog verrekenbaar blijft. Daar staat tegenover dat verliezen voortaan onbeperkt in de tijd verrekenbaar blijven.

Dividendbelasting

Op dividenden aan vennootschapsbelastingplichtige die een belang houden van minder dan 5% dient de startup 15% dividendbelasting in te houden en af te dragen. De persoonlijke houdstermaatschappij kan deze ingehouden dividendbelasting verrekenen met de vennootschapsbelasting. De dividendbelasting is ook hier een voorheffing van de vennootschapsbelasting.

Inkomstenbelasting⁸⁷

Naar verwachting houden de meeste business angels in de hoedanigheid van natuurlijk persoon ten minste 5% van het belang in hun persoonlijke houdstermaatschappij (veelal zal dit 100% zijn). In dat geval is sprake van een aanmerkelijk belang voor de IB. Voor de fiscale behandeling van aanmerkelijkbelanghouders wordt verwezen naar onderdeel B.

84 Het fiscaal partnerschap wordt buiten beschouwing gelaten.

85 In het in de Eerste Kamer aanhangige wetsvoorstel Belastingplan 2022 is voorgesteld om het toptarief te verhogen naar 25,8%. Kamerstukken I 2020-2021, 35927, B

86 Uitzonderingen op de regels voor verliesverrekening (bijvoorbeeld houdsterverliezen, verliesverrekening bij fiscale beleggingsinstellingen en verliesverrekening bij belangenwijzigingen) worden hier buiten beschouwing gelaten.

87 Het fiscaal partnerschap hebben van een fiscale partner wordt buiten beschouwing gelaten.



D. Indirecte investering - ten minste 5% belang

Vennootschapsbelasting

houdstermaatschappijinkomen afkomstig uit investeringen in een startup waarbij sprake is van een belang van ten minste 5% worden in principe vrijgesteld onder de deelnemingsvrijstelling en verliezen op deze deelnemingen in startups zijn niet aftrekbaar. Dit is een groot verschil vergeleken met belangen kleiner dan 5%.

Verliesverrekening⁸⁸

Voor de behandeling van verliezen in de vennootschapsbelasting verwijzen wij naar onderdeel B.

Dividendbelasting

In het geval de startup dividend uitkeert aan de persoonlijke houdstermaatschappij, geldt er in beginsel een inhoudingsvrijstelling in de dividendbelasting. In het geval de persoonlijk houdstermaatschappij dividend uitkeert aan de angel investeerder (natuurlijk persoon), vindt inhouding van dividendbelasting plaats tegen een tarief van 15%. De business angel kan deze dividendbelasting verrekenen met de inkomstenbelasting (box 2).

Inkomstenbelasting⁸⁹

Naar verwachting houden de meeste business angels in de hoedanigheid van natuurlijk persoon ten minste 5% van het belang in haar persoonlijke houdstermaatschappij (veelal zal dit 100% zijn). In dat geval is sprake van een aanmerkelijk belang voor de IB. Voor de fiscale behandeling van aanmerkelijkbelanghouders wordt verwezen naar onderdeel B.

⁸⁸ Uitzonderingen op het verrekenen van verliezen (e.g. houdsterverliezen, verliesverrekening bij fiscale beleggingsinstellingen, en verliesverrekening bij belangenwijzigingen) worden hier buiten beschouwing gelaten.

⁸⁹ Het fiscaal partnerschap wordt buiten beschouwing gelaten.

Fiscaal / subsidie kenmerken onderzochte regelingen

1. Type stimuleringsregeling

| Land | Naam regeling | Subsidie | Fiscaal |
|------|--|----------|---------|
| OOS | aws AplusB Scale-up | | |
| OOS | aws JumpStart | | |
| VK | EIS | | |
| VK | SEIS | | |
| VK | Venture Capital Trust (VCT) | | |
| VK | Social Investment Tax Relief (SITR) | | |
| CA | New Brunswick Small Business Investor Tax Credit | | |
| CA | Newfoundland and Labrador venture capital tax credit | | |
| CA | New Brunswick Labour-Sponsored Venture Capital | | |
| US | Section 1202 | | |
| US | Section 1045 | | |
| US | Section 1244 | | |
| FR | Madelin reduction | | |
| FR | PIT reduction upon investment in innovative VCFs (FCPI and FIP) | | |
| FR | PIT incentives for investment in VCFs (FCPR, FPCI, FCPI) | | |
| FR | CIT incentives for investment in VCFs (FCPR and FPCI) | | |
| FR | Amortization of subscriptions in innovative SMEs or certain investment funds | | |
| ISR | Angels Law | | |
| ISR | Tax benefit for VCFs and foreign investors | | |
| DUI | INVEST progamme | | |
| DUI | Venture Tech Growth Financing | | |
| DUI | ERP-VC-Fondsinvestments | | |
| DUI | IBB Ventures Fonds (Berlin) | | |
| BEL | Tax shelter voor startende ondernemer | | |
| BEL | Win-win lening | | |
| BEL | Loan Coup de Pouce | | |
| BEL | Crowdfunding loan | | |

2. Type investeerder

| Land | Naam regeling | Individueel | Ondernemingen | Geen van beiden |
|------|--|-------------|---------------|-----------------|
| OOS | aws AplusB Scale-up | | | |
| OOS | aws JumpStart | | | |
| VK | EIS | | | |
| VK | SEIS | | | |
| VK | Venture Capital Trust (VCT) | | | |
| VK | Social Investment Tax Relief (SITR) | | | |
| CA | New Brunswick Small Business Investor Tax Credit | | | |
| CA | Newfoundland and Labrador venture capital tax credit | | | |
| CA | New Brunswick Labour-Sponsored Venture Capital | | | |
| US | Section 1202 | | | |
| US | Section 1045 | | | |
| US | Section 1244 | | | |
| FR | Madelin reduction | | | |
| FR | PIT reduction upon investment in innovative VCFs (FCPI and FIP) | | | |
| FR | PIT incentives for investment in VCFs (FCPR, FPCI, FCPI) | | | |
| FR | CIT incentives for investment in VCFs (FCPR and FPCI) | | | |
| FR | Amortization of subscriptions in innovative SMEs or certain investment funds | | | |
| ISR | Angels Law | | | |
| ISR | Tax benefit for VCFs and foreign investors | | | |
| DUI | INVEST progamme | | | |
| DUI | Venture Tech Growth Financing | | | |
| DUI | ERP-VC-Fondsinvestments | | | |
| DUI | IBB Ventures Fonds (Berlin) | | | |
| BEL | Tax shelter voor startende ondernemer | | | |
| BEL | Win-win lening | | | |
| BEL | Loan Coup de Pouce | | | |
| BEL | Crowdfunding loan | | | |

3. Investeringsfase

| Land | Naam regeling | Voorbereidings- fase / startfase | GroEIFase | DoorgroEIFase | Reorganisatie/ balansversterking- fase |
|------|--|-------------------------------------|-----------|---------------|--|
| OOS | aws AplusB Scale-up | | | | |
| OOS | aws JumpStart | | | | |
| VK | EIS | | | | |
| VK | SEIS | | | | |
| VK | Venture Capital Trust (VCT) | | | | |
| VK | Social Investment Tax Relief (SITR) | | | | |
| CA | New Brunswick Small Business Investor Tax Credit | | | | |
| CA | Newfoundland and Labrador venture capital tax credit | | | | |
| CA | New Brunswick Labour-Sponsored Venture Capital | | | | |
| US | Section 1202 | | | | |
| US | Section 1045 | | | | |
| US | Section 1244 | | | | |
| FR | Madelin reduction | | | | |
| FR | PIT reduction upon investment in innovative VCFs (FCPI and FIP) | | | | |
| FR | PIT incentives for investment in VCFs (FCPR, FPCI, FCPI) | | | | |
| FR | CIT incentives for investment in VCFs (FCPR and FPCI) | | | | |
| FR | Amortization of subscriptions in innovative SMEs or certain investment funds | | | | |
| ISR | Angels Law | | | | |
| ISR | Tax benefit for VCFs and foreign investors | | | | |
| DUI | INVEST progamme | | | | |
| DUI | Venture Tech Growth Financing | | | | |
| DUI | ERP-VC-Fondsinvestments | | | | |
| DUI | IBB Ventures Fonds (Berlin) | | | | |
| BEL | Tax shelter voor startende ondernemer | | | | |
| BEL | Win-win lening | | | | |
| BEL | Loan Coup de Pouce | | | | |
| BEL | Crowdfunding loan | | | | |

4. Type investering

| Land | Naam regeling | Eigen vermogen (aandelenbelang) | Vreemd vermogen (lening) | Niet van toepassing (subsidie) |
|------|--|------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------------|
| OOS | aws AplusB Scale-up | | | |
| OOS | aws JumpStart | | | |
| VK | EIS | | | |
| VK | SEIS | | | |
| VK | Venture Capital Trust (VCT) | | | |
| VK | Social Investment Tax Relief (SITR) | | | |
| CA | New Brunswick Small Business Investor Tax Credit | | | |
| CA | Newfoundland and Labrador venture capital tax credit | | | |
| CA | New Brunswick Labour-Sponsored Venture Capital | | | |
| US | Section 1202 | | | |
| US | Section 1045 | | | |
| US | Section 1244 | | | |
| FR | Madelin reduction | | | |
| FR | PIT reduction upon investment in innovative VCFs (FCPI and FIP) | | | |
| FR | PIT incentives for investment in VCFs (FCPR, FPCI, FCPI) | | | |
| FR | CIT incentives for investment in VCFs (FCPR and FPCI) | | | |
| FR | Amortization of subscriptions in innovative SMEs or certain investment funds | | | |
| ISR | Angels Law | | | |
| ISR | Tax benefit for VCFs and foreign investors | | | |
| DUI | INVEST progamme | | | |
| DUI | Venture Tech Growth Financing | | | |
| DUI | ERP-VC-Fondsinvestments | | | |
| DUI | IBB Ventures Fonds (Berlin) | | | |
| BEL | Tax shelter voor startende ondernemer | | | |
| BEL | Win-win lening | | | |
| BEL | Loan Coup de Pouce | | | |
| BEL | Crowdfunding loan | | | |

5. Belastingsoort

| Land | Naam regeling | Inkomstenbelasting | Vennootschapsbelasting | Vermogenswinstbelasting | Niet van toepassing (subsidies) |
|------|--|--------------------|------------------------|-------------------------|---------------------------------|
| OOS | aws AplusB Scale-up | | | | |
| OOS | aws JumpStart | | | | |
| VK | EIS | | | | |
| VK | SEIS | | | | |
| VK | Venture Capital Trust (VCT) | | | | |
| VK | Social Investment Tax Relief (SITR) | | | | |
| CA | New Brunswick Small Business Investor Tax Credit | | | | |
| CA | Newfoundland and Labrador venture capital tax credit | | | | |
| CA | New Brunswick Labour-Sponsored Venture Capital | | | | |
| US | Section 1202 | | | | |
| US | Section 1045 | | | | |
| US | Section 1244 | | | | |
| FR | Madelin reduction | | | | |
| FR | PIT reduction upon investment in innovative VCFs (FCPI and FIP) | | | | |
| FR | PIT incentives for investment in VCFs (FCPR, FPCI, FCPI) | | | | |
| FR | CIT incentives for investment in VCFs (FCPR and FPCI) | | | | |
| FR | Amortization of subscriptions in innovative SMEs or certain investment funds | | | | |
| ISR | Angels Law | | | | |
| ISR | Tax benefit for VCFs and foreign investors | | | | |
| DUI | INVEST progamme | | | | |
| DUI | Venture Tech Growth Financing | | | | |
| DUI | ERP-VC-Fondsinvestments | | | | |
| DUI | IBB Ventures Fonds (Berlin) | | | | |
| BEL | Tax shelter voor startende ondernemer | | | | |
| BEL | Win-win lening | | | | |
| BEL | Loan Coup de Pouce | | | | |
| BEL | Crowdfunding loan | | | | |

6. Belastingmiddel

| Land | Naam regeling | Belastingvrijstelling | Belastingcredit | Belastinguitstel | Belastingaf trek | Verliesverrekening | Niet van toepassing (subsidie) |
|------|--|-----------------------|-----------------|------------------|------------------|--------------------|--------------------------------|
| OOS | aws AplusB Scale-up | | | | | | |
| OOS | aws JumpStart | | | | | | |
| VK | EIS | | | | | | |
| VK | SEIS | | | | | | |
| VK | Venture Capital Trust (VCT) | | | | | | |
| VK | Social Investment Tax Relief (SITR) | | | | | | |
| CA | New Brunswick Small Business Investor Tax Credit | | | | | | |
| CA | Newfoundland and Labrador venture capital tax credit | | | | | | |
| CA | New Brunswick Labour-Sponsored Venture Capital | | | | | | |
| US | Section 1202 | | | | | | |
| US | Section 1045 | | | | | | |
| US | Section 1244 | | | | | | |
| FR | Madelin reduction | | | | | | |
| FR | PIT reduction upon investment in innovative VCFs (FCPI and FIP) | | | | | | |
| FR | PIT incentives for investment in VCFs (FCPR, FPCI, FCPI) | | | | | | |
| FR | CIT incentives for investment in VCFs (FCPR and FPCI) | | | | | | |
| FR | Amortization of subscriptions in innovative SMEs or certain investment funds | | | | | | |
| ISR | Angels Law | | | | | | |
| ISR | Tax benefit for VCFs and foreign investors | | | | | | |
| DUI | INVEST progamme | | | | | | |
| DUI | Venture Tech Growth Financing | | | | | | |
| DUI | ERP-VC-Fondsinvestments | | | | | | |
| DUI | IBB Ventures Fonds (Berlin) | | | | | | |
| BEL | Tax shelter voor startende ondernemer | | | | | | |
| BEL | Win-win lening | | | | | | |
| BEL | Loan Coup de Pouce | | | | | | |
| BEL | Crowdfunding loan | | | | | | |

7. Verplichte investeringsduur investeerder

| Land | Naam regeling | >0 t/m 3 jaar | 4 jaar t/m 6 jaar | 7 jaar en langer | Geen investeringsduur |
|------|--|---------------|-------------------|------------------|-----------------------|
| OOS | aws AplusB Scale-up | | | | |
| OOS | aws JumpStart | | | | |
| VK | EIS | | | | |
| VK | SEIS | | | | |
| VK | Venture Capital Trust (VCT) | | | | |
| VK | Social Investment Tax Relief (SITR) | | | | |
| CA | New Brunswick Small Business Investor Tax Credit | | | | |
| CA | Newfoundland and Labrador venture capital tax credit | | | | |
| CA | New Brunswick Labour-Sponsored Venture Capital | | | | |
| US | Section 1202 | | | | |
| US | Section 1045 | | | | |
| US | Section 1244 | | | | |
| FR | Madelin reduction | | | | |
| FR | PIT reduction upon investment in innovative VCFs (FCPI and FIP) | | | | |
| FR | PIT incentives for investment in VCFs (FCPR, FPCI, FCPI) | | | | |
| FR | CIT incentives for investment in VCFs (FCPR and FPCI) | | | | |
| FR | Amortization of subscriptions in innovative SMEs or certain investment funds | | | | |
| ISR | Angels Law | | | | |
| ISR | Tax benefit for VCFs and foreign investors | | | | |
| DUI | INVEST progamme | | | | |
| DUI | Venture Tech Growth Financing | | | | |
| DUI | ERP-VC-Fondsinvestments | | | | |
| DUI | IBB Ventures Fonds (Berlin) | | | | |
| BEL | Tax shelter voor startende ondernemer | | | | |
| BEL | Win-win lening | | | | |
| BEL | Loan Coup de Pouce | | | | |
| BEL | Crowdfunding loan | | | | |

8. Vereisten onderneming waarin wordt geïnvesteerd

| Land | Naam regeling | Leeftijd onderneming | Max. bedrag aan inkomsten | Max. bedrag aan balanswaarde | Max. aantal FTE | Sector vereiste/uitgesloten sectoren | Beursgenoteerd | Niet beursgenoteerd | HQ gevestigd in land maatregel | PE gevestigd in land maatregel | Anders |
|------|--|----------------------|---------------------------|------------------------------|-----------------|--------------------------------------|----------------|---------------------|--------------------------------|--------------------------------|--------|
| OOS | aws AplusB Scale-up | | | | | | | | | | |
| OOS | aws JumpStart | | | | | | | | | | |
| VK | EIS | | | | | | | | | | |
| VK | SEIS | | | | | | | | | | |
| VK | Venture Capital Trust (VCT) | | | | | | | | | | |
| VK | Social Investment Tax Relief (SITR) | | | | | | | | | | |
| CA | New Brunswick Small Business Investor Tax Credit | | | | | | | | | | |
| CA | Newfoundland and Labrador venture capital tax credit | | | | | | | | | | |
| CA | New Brunswick Labour-Sponsored Venture Capital | | | | | | | | | | |
| US | Section 1202 | | | | | | | | | | |
| US | Section 1045 | | | | | | | | | | |
| US | Section 1244 | | | | | | | | | | |
| FR | Madelin reduction | | | | | | | | | | |
| FR | PIT reduction upon investment in innovative VCFs (FCPI and FIP) | | | | | | | | | | |
| FR | PIT incentives for investment in VCFs (FCPR, FPCI, FCPI) | | | | | | | | | | |
| FR | CIT incentives for investment in VCFs (FCPR and FPCI) | | | | | | | | | | |
| FR | Amortization of subscriptions in innovative SMEs or certain investment funds | | | | | | | | | | |
| ISR | Angels Law | | | | | | | | | | |
| ISR | Tax benefit for VCFs and foreign investors | | | | | | | | | | |
| DUI | INVEST progamme | | | | | | | | | | |
| DUI | Venture Tech Growth Financing | | | | | | | | | | |
| DUI | ERP-VC-Fondsinvestments | | | | | | | | | | |
| DUI | IBB Ventures Fonds (Berlin) | | | | | | | | | | |
| BEL | Tax shelter voor startende ondernemer | | | | | | | | | | |
| BEL | Win-win lening | | | | | | | | | | |
| BEL | Loan Coup de Pouce | | | | | | | | | | |
| BEL | Crowdfunding loan | | | | | | | | | | |

