



Rijksoverheid

Kies voor baten

IBO Bedrijfsfinanciering

13 juni 2024



Inhoudsopgave

Voorwoord	5
Samenvatting	8
1. Inleiding	12
1.1 Kernvragen	12
1.2 Reikwijdte van het IBO	12
1.3 Opbouw van het IBO	13
2. Ontwikkelingen in het financieringslandschap	14
2.1 Opbouw van het Nederlandse bedrijfsleven	14
2.2 Ontwikkelingen in de vraag naar financiering	16
2.2.1 Inleiding	16
2.2.2 De vraag naar en toegang tot externe financiering	17
2.2.3 Conclusie	19
2.3 Ontwikkelingen op de financieringsmarkt, vreemd vermogen	19
2.3.1 Ontwikkelingen op de bancaire markt	19
2.3.2 Ontwikkelingen op de non-bancaire markt	22
2.3.3 Conclusie	23
2.4 Ontwikkelingen op de financieringsmarkt, eigen vermogen	24
2.4.1 Inleiding	24
2.4.2 Ontwikkelingen durfkapitaal	24
2.4.3 Conclusie	27
3. Redenen om in te grijpen: marktfalen en overheidsfalen	28
3.1 Inleiding	28
3.2 Wanneer in te grijpen op de financieringsmarkt	28
3.2.1 Marktfalen	28
3.2.2 Andere redenen om in te grijpen	30
3.2.3 Overheidsfalen	31
3.3 Financiële markt in Nederland	32
3.4 Type instrumentarium en oplossingen voor knelpunten	34
4. Publiek ingrijpen op de financieringsmarkt	37
4.1 Inleiding	37
4.2 Financieringsinstrumentarium breed mkb en grootbedrijf	39
4.2.1 Inleiding	39
4.2.2 Directe financiering (vreemd vermogen)	39

4.2.3 Garanties en verzekeringen	40
4.2.4 Conclusie breed mkb en grootbedrijf	43
4.3 Innovatieve startups en scale-ups	44
4.3.1 Inleiding	44
4.3.2 Vreemd vermogen en durfkapitaal	44
4.3.3 Garanties voor innovatieve bedrijven	45
4.3.4 Fund-of-funds	46
4.3.5 Conclusie innovatieve bedrijven	46
4.4 Subsidies en fiscale regelingen	47
4.4.1 Inleiding	47
4.4.2 Subsidies met een mogelijk effect op de bedrijfsfinancieringsmarkt	47
4.4.3 Fiscale regelingen	48
4.4.4 Conclusie	49
4.5 Financiële wet- en regelgeving en informatievoorziening	49
4.5.1 Inleiding	49
4.5.2 Informatievoorziening	50
4.5.3 Kapitaaleisen	50
4.5.4 Voorkomen van witwassen en terrorismefinanciering	50
4.5.5 Conclusie	51
5. Institutionele vormgeving instrumentarium	52
5.1 Inleiding	52
5.2 Institutionele vormgeving innovatief instrumentarium	52
5.2.1 Betere samenwerking tussen instellingen	52
5.2.2 Innovatief instrumentarium samenvoegen onder Invest-NL	53
5.2.3 Slagkracht van Invest-NL vergroten ten behoeve van innovatieve bedrijven	54
5.3 Institutionele vormgeving brede mkb	56
5.3.1 Steun voor kleine kredieten in het brede mkb concentreren	56
5.3.2 Een mkb-bank oprichten	56
5.4 Publiek private investeringsinstelling	57
5.4.1 Aantrekken privaat vreemd vermogen	57
5.4.2 Private aandeelhouders	58
5.5 Conclusie	58
6. Conclusies	60
6.1 Op hoofdlijnen functioneert de financieringsmarkt goed, maar er zijn wel knelpunten	60
6.2 Er zijn twee segmenten op de financieringsmarkt waar grotere knelpunten worden ervaren	61

6.2.1 Innovatieve bedrijven met een grote kapitaalbehoefte	61
6.2.2 Brede mkb met financieringsbehoefte tot € 1 miljoen	62
7. Beleidsopties	63
7.1 Inleiding	63
7.2 Verbeter de werking van de financieringsmarkt	63
7.2.1 Intensiveer de ontwikkeling van de Kapitaalmarktunie	63
7.2.2 Betere werking private financieringsmarkt	64
7.2.3 Betere samenwerking publieke aanbod bedrijfsfinanciering	65
7.3 Intensiveringen – pak knelpunten aan met extra steun	65
7.3.1 Ingrijpen in de markt voor grote risicovolle rondes	65
7.3.2 Ingrijpen in de markt voor kleine kredieten (tot € 1 miljoen)	66
7.3.3 Vergroten slagkracht Invest-NL	66
7.3.4 Intensivering op de markt voor internationaal ondernemen	67
7.4 Extensiveringen – breng focus in het overheidsingrijpen	67
7.4.1 Afschalen waar het kan – grijp alleen in op marktfalen	67
7.5 Fiscaal	68
8. Literatuurlijst	70

Bijlagen	73
BIJLAGE 1 Definities	74
BIJLAGE 2 Samenstelling werkgroep	76
BIJLAGE 3 Taakopdracht	77
BIJLAGE 4 Expertsessies	81
BIJLAGE 5 Visualisatie publiek bedrijfsfinancieringsinstrumentarium	83
BIJLAGE 6 Achtergrond en gebruik EKV	85
BIJLAGE 7 Kapitaaleisen en Wwft	87
BIJLAGE 8 Fichebundel met beleidsopties	89

Voorwoord

Voordat ik gevraagd werd als voorzitter van de werkgroep IBO Bedrijfsfinanciering, had ik me niet vaak met dat onderwerp bezig gehouden. Maar zoals bij elk beleidsterrein bleek ook hier een hele wereld achter schuil te gaan, met regelingen en organisaties die deels historisch gegroeid zijn, met de nodige complexiteit en met een snel veranderend landschap. Kan dit ook doeltreffender en doelmatiger? Een mooie klus om te klaren. Zoiets kan een voorzitter niet alleen, en de denkkraft die vanuit de verschillende departementen, het Centraal Planbureau en de uitvoeringsorganisaties bij elkaar kan worden gebracht, is dan ook van essentieel belang. Hierbij is het de kunst dat de departementale kaders kunnen worden losgelaten en dat mensen ook kritisch naar het eigen werk durven kijken. Dat is voor een heel groot deel gelukt. Veel dank hiervoor aan de leden van de werkgroep.

De zoektocht naar bedrijfsfinanciering is voor veel bedrijven niet het grootste probleem. Al was het maar omdat circa 85% überhaupt geen externe financiering nodig heeft. Van de overblijvende bedrijven die wél externe financiering zoeken, slaagt een groot gedeelte. Toch zijn er knelpunten. Voor het brede mkb was de bank tot voor kort dé bron voor financiering. Het gaat dan vaak om kleinere bedragen, van minder dan € 1 miljoen. Banken zijn daarvoor nog steeds belangrijk, maar dat wordt wel minder. Ook zien we dat banken het financieringsproces digitaliseren. Dit maakt toegang tot financiering enerzijds toegankelijker, maar biedt ook minder ruimte voor maatwerk. Tevens komen er andere spelers bij, de zogeheten non-bancaire financiers, die het financieringslandschap verrijken. Hierdoor wordt het financieringslandschap echter ook onoverzichtelijker. Voor scale-ups die op zoek zijn naar relatief grote bedragen van enkele tientallen miljoenen euro's en die een relatief hoog risicoprofiel hebben, is de zoektocht naar een financier vaak ingewikkeld, langdurig en soms ook zonder succes. Hierdoor blijven kansen in 'de economie van de toekomst' soms onbenut.

Er zijn veel overheidsregelingen rondom het thema bedrijfsfinanciering. Ze hebben allemaal zo hun eigen geschiedenis. Er zijn ook vele overheidsorganisaties die zich met de uitvoering van deze regelingen bezighouden. Hoewel de regelingen meestal positief geëvalueerd worden en de kenners aangeven hun weg wel te vinden, kan het geheel aan regelingen en instanties toch onoverzichtelijk overkomen voor ondernemers. Ook is het vanuit beleidsmatige overwegingen lastig om overzicht te houden. Van de 'één-loket-gedachte' is nog niet overal sprake.

De opdracht aan deze IBO werkgroep is om mogelijkheden voor verbetering te identificeren, bezuinigingen aan te dragen en intensiveringen op hun merites te beoordelen. Hierbij is aangesloten bij de knelpunten die de werkgroep heeft geïdentificeerd. De bezuinigingen zijn ingestoken om het instrumentarium zonder duidelijk onderliggend knelpunt af te schalen en als de overheid keuzes moet maken aan te slaan bij groepen ondernemers die het meeste toegang tot de markt zouden moeten hebben, omdat daar de grootste maatschappelijke baten te behalen zijn. En bij de intensiveringen is de nadruk gelegd op de regelingen voor enkel de categorieën bedrijven waar een knelpunt is. De intensivering uit het Hoofdpijnenakkoord – een vergroting van het budget van Invest NL met € 1 miljard – is hier goed op aan te sluiten. Verder doen we de aanbeveling de samenwerking in het publieke domein te versterken en te onderzoeken aan deze samenwerking en het geheel van de regelingen in de periodieke evaluaties aandacht te besteden. Daarnaast zijn er een aantal aanbevelingen om de financieringsmarkt beter te laten werken en concurrentie tussen de bancaire en non-bancaire sector aan te moedigen.

Ik denk dat dit IBO waardevolle inzichten biedt voor de invulling van de inmiddels gemaakte keuzes in het Hoofdlijnenakkoord.

Het lot van een IBO-voorzitter en diens werkgroep ligt volledig in de handen van het secretariaat. Zij zijn uiteindelijk doorslaggevend voor de kwaliteit van het rapport. Niels van Kemenade, Jan Peters, Samuel Struijker Boudier en Andreas de Wit, het was een voorrecht om met jullie samen te mogen werken. Wat is het toch leuk om te zien dat er nog steeds intelligente, grappige, hardwerkende jonge mensen zijn die de keuze maken hun leven in dienst van de publieke zaak te stellen. Ik heb ontzettend veel plezier met jullie gehad en mijn dank voor jullie kennis, kunde en inzet is groot.

Angelique Berg, voorzitter IBO Bedrijfsfinanciering
Den Haag, 13 juni 2024

Kies voor baten



IBO Bedrijfsfinanciering: Toegang tot financiering zorgt ervoor dat bedrijven kunnen starten, groeien en vernieuwen. Hiermee blijft Nederland innovatief en concurrerend.

Analyse

Veel bedrijven kunnen financiering krijgen, maar er zijn nog een aantal knelpunten waardoor dit niet altijd goed lukt.

Het financieringsinstrumentarium is verspreid over verschillende organisaties. Dit hoeft niet direct een probleem te zijn, maar kan leiden tot inefficiënte allocatie van publieke middelen.

Op hoofdlijnen functioneert de financieringsmarkt goed, maar er zijn nog wel twee knelpunten.



1 Ontoereikend aanbod voor innovatieve scale-ups

Nederland kent een relatief goed ontwikkeld aanbod van durfkapitaal voor de vroege fase, maar durfkapitaal voor latere fases (> ca. 50 miljoen euro) is beperkt aanwezig. Hierdoor stopt de doorgroei van innovatieve bedrijven.



2 Beperkte toegang tot kleine kredietverlening

Het is voor bepaalde bedrijven binnen het mkb lastig en relatief duur om aan financiering te komen, vooral onder 1 miljoen euro.



Adviezen



Pak knelpunten aan

Versterk de financieringsmogelijkheden voor kleinere bedragen voor breed mkb (< 1 miljoen euro) en grote risicovolle financiering voor innovatieve bedrijven (> ca. 50 miljoen euro).



Vormgeving instrumentarium

Er is winst te behalen door organisaties gericht op de financiering van innovatieve bedrijven beter te laten samenwerken. Daarnaast zou er doorlopend aandacht moeten zijn voor de samenhang van het instrumentarium.



Verbeter de werking van de financieringsmarkt

Dit kan door de voltooiing van de kapitaalmarktunie, verbetering van de vraag- en aanbodzijde, en gelijke kansen voor bancaire en non-bancaire financiers.



Wees gericht in de aanpak

Bedrijfsfinanciering vanuit de overheid zou zich moeten concentreren op de knelpunten waar de grootste maatschappelijke baten te behalen zijn. Ingrijpen kan leiden tot overheidsfalen. Grijp niet in waar weinig of geen knelpunten zijn.



Samenvatting

Ondernemerschap is belangrijk voor een sterke economie. Ondernemers hebben we nodig bij het aanpakken van maatschappelijke uitdagingen. Voor ondernemers is toegang tot financiering een randvoorwaarde. Dit IBO heeft onderzocht of het Nederlandse bedrijfsfinancieringsbeleid het marktfalen en de knelpunten op de bedrijfsfinancieringsmarkt op een doelmatige en doeltreffende wijze aanpakt. De focus ligt op zowel de publieke als de private financieringsmogelijkheden en niet op andere maatschappelijke of strategische doelen.

Het IBO concludeert dat bedrijfsfinanciering op hoofdlijnen goed verloopt. De financieringsmarkt is in beweging. Voor ondernemers zijn banken nog steeds de belangrijkste financiers. Daarnaast zijn er veel non-bancaire partijen bij gekomen. Daarnaast weten ook steeds meer innovatieve start- en scale-ups financiering aan te trekken. Over het algemeen sluit het financieringsinstrumentarium van de overheid goed aan bij het marktfalen op de bedrijfsfinancieringsmarkt. Maar het instrumentarium is verspreid over verschillende organisaties. Ook al hoeft dit niet direct een probleem te zijn, zijn er mogelijk voordelen te behalen door te kijken naar de inrichting. Hoewel er veel zaken goed gaan op de bedrijfsfinancieringsmarkt resteren er nog twee knelpunten. Het eerste knelpunt betreft grote risicovolle rondes vanaf circa € 50 miljoen voor scale-ups. Het tweede geïdentificeerde knelpunt is kredietverlening onder de € 1 miljoen. Het IBO geeft beleidsopties om deze knelpunten te adresseren.

Niet ten aanzien van elke categorie ondernemers is marktfalen evident aanwezig of is additioneel overheidsingrijpen gerechtvaardigd. In de huidige arbeidsmarkt en gelet op de ruimtelijke krapte gaat het stimuleren van één type bedrijf ten koste van andere bedrijvigheid met mogelijk meer toegevoegde waarde voor de Nederlandse samenleving. Het IBO geeft beleidsopties die meer focus aan brengen in het overheidsinstrumentarium. Dit kan enerzijds door regelingen die zonder goede reden bedrijfsfinanciering stimuleren af te schalen. Anderzijds kan dit ook door regelingen af te schaffen die niet toezien op de groep bedrijven waar de grootste toegevoegde waarde te behalen is.

In Nederland zijn veel startups, maar deze startups krijgen minder vaak vervolginvesteringen en het duurt langer om deze investeringen op te halen. Vanaf een bedrag van ongeveer € 10 miljoen blijft Nederland hiermee achter op andere Europese landen. Dat komt vooral doordat vervolginvesteringen vanaf circa € 50 miljoen in Nederland lastig te verkrijgen zijn, met name wanneer er nog geen sprake is van (grootschalige) commercialisatie. Een oorzaak hiervoor is het ontbreken van een sterke Europese kapitaalmarkt. Door fragmentatie van de Europese markt zijn zowel in Nederland als de Europese Unie (EU) weinig fondsen met voldoende omvang om dergelijke bedrijven te financieren. Zonder deze omvangrijke fondsen groeien startups moeilijker door tot volwassenere bedrijven en is bovendien de kans groter dat ze verhuizen naar het buitenland, omdat daar wel financieringsmogelijkheden zijn. Dit zet het toekomstig concurrentievermogen onder druk.

Het brede mkb ervaart met name een knelpunt bij financiering onder de € 1 miljoen. Jaarlijks wordt het brede mkb voor miljarden gefinancierd door banken en non-bancaire financiers. Toch is er een groep bedrijven die minder goed toegang heeft tot financiering. Dat zijn voornamelijk bedrijven met een beperkt *track record* of met een financieringscasus die lastig binnen digitale beoordelingsmodellen past. Ook voor het mkb zijn banken zijn nog steeds de belangrijkste financier. Echter loopt de kredietverlening door banken aan het mkb terug, zowel relatief als

absoluut. De non-bancaire sector laat daarentegen een sterke groei zien, steeds meer bedrijven financieren zich via een non-bancaire partij. De opkomst van de non-bancaire sector maakt de financieringsmarkt dynamischer en zorgt ervoor dat meer ondernemers passende financiering kunnen krijgen. Tegelijkertijd maakt dit de markt ook complexer.

Voor kleine kredieten aan Nederlandse bedrijven wordt gemiddeld meer rente gerekend dan het Europese gemiddelde. Dit kan komen doordat in Nederland sprake is van een hoge concentratie op de bancaire markt. Ook ondernemers hebben weinig relaties met verschillende banken. Door het verlagen van toetredingskosten en het stimuleren van de non-bancaire sector kan de concurrentie worden vergroot.

In het IBO worden beleidsopties geschetst om de geïdentificeerde knelpunten aan te pakken en om overheidsmiddelen efficiënter te alloceren. De aanbevelingen en beleidsopties zijn ingedeeld in drie categorieën: 1) verbeteringen in de werking van de financieringsmarkt, 2) intensiveringen waar knelpunten met extra steun worden aangepakt, en 3) extensiveringen waarbij er meer focus in het overheidsingrijpen wordt aangebracht. De regelingen waar dit IBO op ziet zijn veelal (deels) kostendekkend.

Verbeteringen van de werking van de financieringsmarkt

Intensiveer de ontwikkeling van de Kapitaalmarktunie

Sterker ontwikkelde kapitaalmarkten zorgen voor meer diverse financieringsopties en lagere kapitaalkosten. Hierdoor zijn investeringen eerder rendabel en krijgen bedrijven betere toegang tot marktfinanciering. De benodigde schaalgrootte op de durfkapitaalmarkt is lastig te bereiken binnen Nederland door de vereiste diversificatie binnen een portfolio. Diepe en geïntegreerde Europese kapitaalmarkten kunnen de toegang tot financiering voor kapitaalbehoeftige bedrijven versterken en betere financieringsopties bieden aan ondernemers. De Europese kapitaalmarkten zijn momenteel te gefragmenteerd. Ondanks het lange en complexe Europese proces dat samengaat met een sterker ontwikkelde kapitaalmarkt, wordt in dit IBO aanbevolen om de ontwikkeling van de Europese Kapitaalmarktunie te intensiveren.

Betere werking private financieringsmarkt

De Nederlandse private financieringsmarkt functioneert niet op alle punten optimaal. Daarbij is het financieringslandschap de afgelopen jaren sterk veranderd. Door het verbeteren van de toegang tot betrouwbare financiers en intermediairs kunnen ondernemers makkelijker hun weg vinden in een steeds complexer financieringslandschap. Om de doorverwijzing te verbeteren wordt in dit IBO voorgesteld om hiervoor bij financierbare projecten of ondernemingen een effectief vrijwillig afsprakenstelsel te introduceren. Daarnaast wordt ten aanzien van toegang tot betrouwbare financiers en intermediairs aanbevolen om verdere zelfregulering in de markt voor non-bancaire financiers en financieringsadviseurs te stimuleren.

De financieringsmarkt kan ook inzichtelijker worden gemaakt via bijvoorbeeld de aangekondigde Financieringshub. Daarnaast kan worden gekeken naar een betere balans tussen bancaire en non-bancaire financiers, bijvoorbeeld door de behandeling van het proportioneel delen van zekerheden of de toegang tot data voor financiers.

In dit IBO is er geen causaal verband aangetoond tussen de anti-witwasregelgeving en andere regelgeving en de afname van het aantal verstrekte kredieten. Het verder in kaart brengen van het effect van de Wwft of de uitvoering daarvan op de kredietverlening is wenselijk.

Betere samenwerking publieke aanbod bedrijfsfinanciering

Het overheidsfinancieringsinstrumentarium is verspreid over verschillende overheidsinstanties en deelnemingen. Door intensievere afstemming en samenwerking op met name het innovatie-instrumentarium kan versnippering tegengegaan worden. Door de samenwerking te vergroten kunnen transactiekosten afnemen en kunnen synergievoordelen behaald worden. Een mbk-bank of publiek-private instelling die zelfstandig privaat vreemd vermogen kan aantrekken of private aandeelhouders heeft is niet wenselijk, omdat het marktfalen niet wordt aangepakt en bestaande en alternatieve financiering mogelijk uit de markt wordt gedreven.

Intensiveringen – extra inzet op knelpunten

De intensiveringen die in dit IBO worden voorgesteld richten zich op de twee geïdentificeerde knelpunten. De intensiveringen zijn opgedeeld in ingrijpen in de markt voor grote risicovolle rondes, ingrijpen in de markt voor kleine kredieten, het vergroten van de slagkracht van Invest-NL en intensiveren op de markt voor internationaal ondernemen.

Ingrijpen in de markt voor grote risicovolle rondes

Innovatieve bedrijven met een grote risicovolle kapitaalbehoefte, met name scale-ups, halen minder vaak financiering op in vergelijking met andere Europese landen. Vooral in rondes groter dan € 50 miljoen wordt in Nederland nauwelijks financiering opgehaald. Om dit knelpunt aan te pakken wordt voorgesteld om meer privaat kapitaal te mobiliseren en fondsen op te bouwen. Dit kan door middel van een fund-of-fund-instrument waarbij fondsen kunnen doorgroeien tot minimaal € 125 miljoen. Daarnaast kan gekeken worden naar de optie om met publieke middelen mee te investeren in bepaalde investeringsfondsen. Tot slot kan een specifiek garantie-instrument voor durfkapitaal gericht op grote risicovolle durfkapitaal investeringen worden geïntroduceerd.

Ingrijpen in de markt voor kleine kredieten

Het IBO schetst drie beleidsopties om het aanbod van kleine kredieten te versterken. Dit kan door de financiering voor non-bancaire mkb-financiers te verruimen, door de maximale kredietverstrekking door Qredits van € 250.000 naar maximaal € 1 miljoen te vergroten of door de toepassing van de garantstelling op financiering te verruimen.

Vergroten slagkracht Invest-NL

Om het beschikbare kapitaal voor scale-ups te vergroten zijn er verschillende opties om met extra kapitaal de slagkracht van Invest-NL te vergroten. Met een groter kapitaal kan Invest-NL haar risico beter spreiden. Het is hierbij van belang dat Invest-NL voldoende mogelijkheden heeft om de financieringsmarkt voor innovatieve bedrijven te versterken.

Intensiveren op de markt voor internationaal ondernemen

Nederlandse banken trekken zich internationaal steeds meer terug, dit is met name het geval voor internationale kleinere kredieten onder circa € 15 miljoen. De knelpunten die nationaal aanwezig zijn voor kleinere kredieten, zoals informatieasymmetrie of hoge transactiekosten zijn mogelijk nog groter voor internationaal ondernemende bedrijven, vooral in opkomende economieën. Het vergroten van DTIF en DGGF is een beleidsoptie om het internationale knelpunt verder te adresseren.

Extensiveringen – breng focus in het overheidsingrijpen

Niet elk overheidsingrijpen ziet evident op een marktfalen bij de doelgroep. Ook als marktfalen wel aanwezig is, is additioneel overheidsingrijpen niet altijd gerechtvaardigd. Er kunnen scherpere keuzes worden gemaakt om hogere toegevoegde waarde voor de Nederlandse economie per (door

de overheid) geïnvesteerde euro te komen. Vanuit dit IBO worden vijf beleidsopties tot extensivering meegegeven.

Focus op innovatieve bedrijven

Innovatieve bedrijven hebben een grotere toegevoegde waarde voor de Nederlandse economie en zijn in potentie productiever. Het publieke financieringsinstrumenten richt zich momenteel op beide groepen. Deze bredere stimulering van andere activiteiten zorgt ervoor dat er meer concurrentie is tussen minder productieve en productievere bedrijven in de vraag naar andere schaarse bronnen, zoals arbeid of ruimte. De overheid neemt hiermee het risico dat middelen niet op de meest productieve plekken terechtkomen. Het is mogelijk om de focus op innovatieve bedrijven door te trekken door enkel te focussen op de zeer vroege fase van startups en op scale-ups, daarmee wordt de latere startup-fase meer aan de private markt gelaten.

Verminder publieke financiering voor grotere (niet-innovatieve) kredieten

In dit IBO is geen knelpunt gevonden voor grotere financiering voor niet-innovatieve bedrijven, zowel mkb als grootbedrijf (met uitzondering kapitaalintensieve exporttransacties). Een beleidsoptie is om het ingrijpen op grotere financiering voor niet-innovatieve bedrijven af te schalen of zonder budget te behouden als economisch crisisinstrument.

Geen voorkeursbehandeling voor de agrarische sector

Uit het IBO komt geen rationale naar voren om de agrarische sector gunstiger te behandelen dan de rest van het bedrijfsleven. Daarom is een aanbeveling vanuit dit IBO om het bedrijfsfinancieringsinstrumentarium voor de agrarische sector gelijk te trekken met dat voor de rest van het bedrijfsleven.

Verlaag de internationale verzekeringsblootstelling

De exportkredietverzekering (EKV) is een breed instrument dat zich vooral richt op financiering verbonden aan exporttransacties. Doordat het een breed instrument betreft, is er een bepaalde overlap met andere instrumenten of worden onderdelen van de markt bediend waar dit IBO geen knelpunten ziet. Een beleidsoptie is om de EKV aan te passen en meer toe te spitsen op de knelpunten.

Verminder internationale financiering

Het nationale knelpunt ten aanzien van kleine kredieten is in grotere mate (< circa € 15 miljoen) van toepassing op internationaal opererende bedrijven. In het internationale financieringsinstrumentarium kan meer focus worden aangebracht. Een beleidsoptie is om de taken die Invest International vanuit het kernkapitaal uitvoert af te schalen en daarbij meer focus aan te brengen op innovatieve bedrijven en kleine kredieten.

1. Inleiding

Ondernemers en bedrijven zijn essentieel voor een innovatieve, duurzame, sterke en welvarende economie. Bedrijven kunnen deze rol alleen vervullen wanneer er voldoende toegang tot financiering is. In beginsel is het aan de markt om bedrijven van financiering te voorzien. De overheid grijpt echter ook in op de financieringsmarkt.

Het huidige financieringsinstrumentarium is historisch gegroeid om verschillende knelpunten op de financieringsmarkt te adresseren. Het doel van het instrumentarium is het vergroten van toegang tot financiering voor bedrijven. Het financieringslandschap wordt echter soms als onoverzichtelijk ervaren. Daarnaast is instrumentarium ter bevordering van bedrijfsfinanciering belegd bij verschillende departementen. Om deze redenen is het opportuun om periodiek het financieringsinstrumentarium integraal tegen het licht te houden om te bezien of het nog wel doelmatig en doeltreffend is (Eveleens en Vogelaar, 2021).

1.1 Kernvragen

Het doel van dit IBO is om te beoordelen of het huidige financieringsbeleid voor bedrijven het mogelijke marktfalen en de knelpunten op de financieringsmarkt op een doelmatige en doeltreffende wijze aanpakt. De kernvragen van het IBO zijn:

- 1) Kan de publieke rol in het bedrijfsfinancieringslandschap doelmatiger en doeltreffender ingericht worden? Denk hierbij aan het publieke financieringsinstrumentarium, wet- en regelgeving op de financieringsmarkt en het prudentieel toezicht voor de financiële sector
- 2) Welke rol kan het financieringsbeleid voor bedrijven hebben bij de toegang tot financiering, de concurrentiekracht en aanpalende maatschappelijke doelen.

Deze kernvragen worden in het IBO beantwoord aan de hand van vier deelvragen:

- 1) Hoe ziet het financieringslandschap er op dit moment uit?
- 2) Wat is de optimale rol van de overheid op het gebied van bedrijfsfinanciering?
- 3) Op welke wijze is het overheidsingrijpen op de financieringsmarkt vormgegeven, zowel financieel als non-financieel?
- 4) Kan het huidige bedrijfsfinancieringslandschap doelmatiger en doeltreffender worden ingericht, en zo ja op welke wijze en welke afwegingen moeten hierbij worden gemaakt?

1.2 Reikwijdte van het IBO

Dit IBO richt zich op de financieringsmarkt voor bedrijven en de overheidsinstrumenten die daar rechtstreeks op zien. De reikwijdte van dit IBO is dus in beginsel beperkt tot de private financieringsmarkt voor bedrijven (bancair en non-bancair) en het overheidsinstrumentarium met een (beoogd) direct effect op de financieringsmarkt (financieel en non-financieel). De analyse ziet toe op toegang tot zowel vreemd vermogen als eigen vermogen voor alle soorten bedrijven (zie definities).

De overheid heeft verschillende instrumenten die direct ingrijpen in de financieringsmarkt, namelijk:

- 1) Garanties en verzekeringen. De overheid staat direct of indirect garant voor leningen van private partijen aan bedrijven.
- 2) Vreemd vermogen en durfkapitaal. De overheid verstrekt zelf direct vreemd vermogen aan private partijen of neemt zelf een belang in een bedrijf (via een staatsdeelneming).
- 3) Fund-of-fund. De overheid stelt financiële middelen ter beschikking, samen met private of andere publieke middelen, aan een (investerings)fonds.

Subsidies en fiscale regelingen bieden bedrijven ook financiële ruimte. Subsidies zien veelal echter niet op marktfalen op de financieringsmarkt, maar richten zich op een specifiek beleidsdoel. Daarnaast zijn er ook fiscale regelingen met een mogelijk (bij)effect op de bedrijfsfinanciering. In de beschrijving van het publiek instrumentarium zal kort worden stilgestaan bij (fiscale) subsidies, maar die vormen niet de primaire focus van dit onderzoek.

Daarnaast grijpt de overheid in via wet- en regelgeving die financiering voor bedrijven beïnvloedt. Ook het prudentieel toezicht op de financiële sector kan effect hebben op de financiering van bedrijven. Bij deze instrumenten wordt altijd gekeken of de doelen van het toezicht en de wet- en regelgeving, zoals financiële stabiliteit, in verhouding staan tot het effect dat deze maatregelen eventueel hebben op bedrijfsfinanciering. De effecten van deze non-financiële wet- en regelgeving zullen (op hoofdlijnen) worden meegenomen in dit onderzoek.

De scope van dit IBO beperkt zicht tot het landelijk niveau. Naast het landelijk niveau wordt er ook via het Europees niveau of via het provinciaal of gemeentelijk niveau ingegrepen op de financieringsmarkt. Dit IBO geeft geen analyse van deze financieringsmogelijkheden maar vermeldt deze wel indien er via een nationale regeling samenwerking plaatsvindt.

Het zwaartepunt ligt bij het mkb. Uit de analyse en gesprekken die de werkgroep heeft gevoerd met experts kwamen weinig zorgwekkende signalen over de financiering van het grootbedrijf. Ook voor het grootbedrijf kan overheidssteun nodig zijn, maar dat ziet in de meeste gevallen op het behalen van specifieke doelen, zoals verduurzaming en strategische autonomie, niet op de toegang tot financiering voor in zichzelf rendabele economische projecten. Om die reden ligt het zwaartepunt van dit IBO op het mkb.

1.3 Opbouw van het IBO

De markt voor bedrijfsfinanciering is zeer heterogeen. In de navolgende hoofdstukken wordt een onderscheid gemaakt tussen de financieringsmarkt voor enerzijds het brede mkb en grootbedrijf en anderzijds innovatieve bedrijven (start- en scale-ups).

Inhoudelijk start dit onderzoek in hoofdstuk 2 met het schetsen van een beeld van de huidige situatie en de trends op de bedrijfsfinancieringsmarkt. In hoofdstuk 3 worden de knelpunten en beleidsdoelen in de financieringsmarkt besproken. Hierbij komt tevens aan bod welke valkuilen er zijn bij overheidsingrijpen en wat volgens de economische wetenschap de meest optimale vorm van ingrijpen is bij een gegeven knelpunt. Daarnaast worden de belangrijkste knelpunten geschetst. In hoofdstuk 4 wordt het huidige publieke instrumentarium beschreven. In dit hoofdstuk is eveneens aandacht voor het effect van (fiscale subsidies) op de financieringsmarkt en de effecten van financiële wet- en regelgeving en informatievoorziening. In hoofdstuk 5 wordt nader ingegaan op de institutionele vormgeving van het financieringsinstrumentarium. Tot slot is in hoofdstuk 6 een conclusie opgenomen en in hoofdstuk 7 wordt stilgestaan bij de verschillende beleidsopties.

2. Ontwikkelingen in het financieringslandschap

Samenvatting

- De behoefte van het bedrijfsleven aan externe financiering loopt terug en dit komt voornamelijk door een terugloop bij het micro- en kleinbedrijf. Financiering wordt, ook in vergelijking met andere Europese landen, relatief weinig als hindernis voor investeringen genoemd.
- Bancair krediet blijft het belangrijkste financieringskanaal voor het brede mkb maar de financiering loopt terug. Dit komt voornamelijk door een terugloop van de kleine kredieten (< € 1 miljoen). De rentes voor kleine kredieten liggen in Nederland hoger dan elders in de Eurozone.
- Alternatieve financiering (zoals factoring en leasing) en non-bancaire financiering worden een steeds belangrijkere bron van financiering. Deze financiers en financieringsvormen zorgen voor een gevarieerder aanbod van financiering, maar maken het financieringsveld ook complexer.
- Durfkapitaal is een steeds vaker gebruikte vorm van financiering. Het aantal start- en scale-ups dat zich op deze manier financiert en het totale bedrag van deze financiering is de afgelopen jaren sterk toegenomen, ook in vergelijking met andere Europese landen.
- Nederlandse start- en scale-ups halen relatief snel financiering op in de vroege fase maar halen minder vaak vervolgfinitiering en doen hier ook langer over. Nederland heeft één van de laagste opschalingsratio's van de EU. In latere fases zijn bedrijven in grotere mate afhankelijk van buitenlandse investeerders. Ook worden er zeer weinig grote rondes (> € 50 miljoen) opgehaald. Durfkapitaal investeringen blijven nog ver achter bij landen met sterkere kapitaalmarkten zoals de Verenigde Staten (VS).

2.1 Opbouw van het Nederlandse bedrijfsleven

Het aantal bedrijven in Nederland neemt sterk toe. In 2024 zijn er in totaal 2,3 miljoen bedrijven. Dit aantal is de afgelopen 10 jaar gestaag toegenomen. De sterkste groei is zichtbaar in het aantal bedrijven met 1 werkzame persoon. Dit aantal is toegenomen van 1 miljoen in 2014 naar 1,9 miljoen in 2024. Van alle bedrijven valt 99,9% onder de definitie van het mkb. Het mkb is een zeer diverse groep van bedrijven en bestaat uit zzp'ers, het microbedrijf, het kleinbedrijf en het middenbedrijf. Deze bedrijven zijn actief in zeer verschillende sectoren. Zo zijn er in Nederland relatief veel bedrijven actief in de zakelijke dienstverlening.¹ Als er over het bedrijfsleven wordt gesproken dan gaat het vaak om een specifiekere groep bedrijven, namelijk de *business economy*. Dit is ook de groep bedrijven waar data uit de Financieringsmonitor² betrekking op heeft tenzij anders aangegeven. Daarnaast wordt in het IBO vaak gesproken over start- en scale-ups. Deze groep dient niet te worden verward met startende bedrijven of snelgroeiende bedrijven, hoewel er ook overeenkomsten zijn. Kenmerkend voor start- en scale-ups is dat het bedrijfsmodel draait om een innovatief product of een innovatieve dienst, waarbij getracht wordt om doorgaans door snelle groei marktaandeel te verkrijgen. Exacte cijfers ontbreken, maar er zijn naar schatting bijna 7.000

¹ CBS Statline MKB

² <https://www.cbs.nl/financieringsmonitor>.

start- en scale-ups³ die financiering hebben ontvangen. Er werken ongeveer 151.000 mensen bij deze bedrijven. Daarnaast is er ook een groep bedrijven die nog geen durfkapitaal hebben ontvangen of ervoor kiezen om zonder durfkapitaal te groeien. De omvang van deze groep bedrijven is niet bekend omdat hierover geen volledige data beschikbaar zijn. Het aantal start- en scale-ups in Nederland ligt op ongeveer een vergelijkbaar niveau als Zweden, het Verenigd Koninkrijk, Zwitserland of Denemarken maar een stuk hoger dan in Frankrijk en Duitsland als dit wordt afgezet tegen het aantal inwoners (McKinsey & Company, 2023).

Er zijn verschillen tussen de bedrijfsgrootte en toegevoegde waarde. Hoewel meer dan 99% van het aantal bedrijven kwalificeert als mkb, is het mkb verantwoordelijk voor ongeveer 60% van de toegevoegde waarde en omzet van het bedrijfsleven. Daarnaast is bijna 70% van het arbeidsvolume in fte's werkzaam bij het mkb. Indien zzp'ers niet worden meegerekend, is het mkb verantwoordelijk voor ongeveer de helft van de omzet, toegevoegde waarde en werkzame personen.⁴ Het Nederlandse mkb levert verhoudingsgewijs meer toegevoegde waarde aan het bbp dan het mkb van landen als Duitsland, België, Frankrijk en Zweden en ook meer dan het Europees gemiddelde (Oliver Wyman, 2023).

De arbeidsproductiviteit van het mkb groeit, maar de arbeidsproductiviteit van het grootbedrijf groeit sneller. Over het algemeen geldt hoe kleiner het bedrijf, des te lager de arbeidsproductiviteit (Heyman et al, 2018). In het verlengde geldt dit ook voor snelgroeiende bedrijven en innovatieve bedrijven, waaronder scale-ups (My Thi Thi et al, 2024, Du et al, 2021). De Nederlandse arbeidsproductiviteit is hoog en behoort tot de top 10 van de wereld. Ook het mkb heeft internationaal gezien een hoge productiviteit. Dit komt echter vooral door het klein- en middenbedrijf. Zzp'ers en het microbedrijf blijven internationaal gezien achter qua productiviteit.⁵ Nederland daalt wel op de ranglijst van landen met de hoogste arbeidsproductiviteit. Tussen 2009 en 2015 hield de toename van de Nederlandse arbeidsproductiviteit gelijke tred met de VS maar sinds 2015 stagneert de Nederlandse arbeidsproductiviteit terwijl deze in de VS wel is blijven toenemen. Oorzaak lijkt de terugloop in de aardgaswinning en de productiviteitsprestaties van zzp'ers.⁶

De solvabiliteit van het mkb is de afgelopen jaren toegenomen. Dit geldt voor alle bedrijfsgroottes binnen het mkb (zzp'ers zijn niet meegenomen want dit kan een vertekend beeld geven). Sinds de kredietcrisis is in de afgelopen 10 jaar sprake van een vrijwel continue opgaande lijn ten aanzien van de solvabiliteit. Solvabiliteit is een belangrijke maatstaf voor de financiële stabiliteit van een bedrijf. Het geeft de verhouding tussen het eigen vermogen en het vreemd vermogen op de balans aan en is daarmee een indicatie in hoeverre een bedrijf in staat is om zijn schulden op lange termijn terug te betalen. Voor financiers wordt de solvabiliteit, naast andere kengetallen, vaak gebruikt om de kredietwaardigheid van een bedrijf te beoordelen.⁷

30% van het mkb (*business economy*) en 89% van het grootbedrijf in Nederland is internationaal actief. In 2020 verhandelden 406.000 Nederlandse bedrijven goederen of diensten met het buitenland (CBS, 2022). Het Nederlandse bedrijfsleven is als kleine en open handelsnatie sterk vervlochten met het buitenland. In paragraaf 2.2 wordt nader ingegaan op de vraag naar financiering. In de data die hieraan ten grondslag ligt is geen uitsplitsing te maken voor

³ Techleap neemt ook grownups mee, dit zijn bedrijven die de fase van start- en scale-ups reeds doorlopen hebben.

⁴ CBS Statline MKB

⁵ Dit lijkt vooral te komen doordat de productiviteit van zzp'ers lager is dan van ondernemingen met twee of meer werkzame personen. In de data wordt het microbedrijf van 1-9 werknemers meegenomen als 1 categorie, dit omvat dus ook zzp'ers.

⁶ Bedrijvenbeleid in beeld: <https://www.bedrijvenbeleidinbeeld.nl/kernindicatoren/arbeidsproductiviteit>

⁷ CBS Statline MKB. Hierbij is het belangrijk op te merken dat er verschillen zijn tussen of binnen sectoren. Ook is de solvabiliteit slechts een momentopname die door verschillende factoren beïnvloed kan worden.

nationale en internationale activiteiten. Aangezien 89% van het grootbedrijf internationaal actief is, is het zeer aannemelijk dat de statistieken ten aanzien van de financiering van het grootbedrijf niet dan wel nauwelijks verschillen bij grensoverschrijdende activiteiten.

2.2 Ontwikkelingen in de vraag naar financiering

2.2.1 Inleiding

Er zijn diverse bronnen die de vraag naar financiering door middel van enquêtes in kaart brengen. De drie voornaamste bronnen die hier worden gebruikt zijn de Financieringsmonitor (CBS), de Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE, ECB) en de EIB Investment Survey (EIBIS, EIB). Op hoofdlijnen is de opzet hetzelfde maar er zitten wel (kleine) verschillen in de onderzoekspopulatie. De Financieringsmonitor verschijnt jaarlijks en onderzoekt alleen Nederlandse bedrijven met ten minste 2 werkzame personen. De SAFE verschijnt twee keer per jaar en geeft een Europese vergelijking voor bedrijven vanaf 1 werkzame persoon. De resultaten van vooral kleinere lidstaten, zoals Nederland, zijn echter beperkter bruikbaar gezien de beperkte omvang van de steekproef. De EIBIS verschijnt jaarlijks en geeft naast een Europese vergelijking ook een vergelijking met de VS en neemt bedrijven vanaf 5 werkzame personen mee. De enquêtes gaan uit van de *business economy* als er algemene uitspraken worden gedaan over het bedrijfsleven, maar de Financieringsmonitor neemt bijvoorbeeld ook landbouw mee als aparte sector. In de data wordt beperkt onderscheid gemaakt tussen innovatieve en niet-innovatieve bedrijven. Verder wordt er in de data geen onderscheid gemaakt tussen bedrijven die primair nationaal gericht zijn in hun bedrijfsactiviteiten en exporterende bedrijven of bedrijven met internationale bedrijfsactiviteiten. Deze bedrijven zitten allebei in de data. Onderstaande passage geven de belangrijkste inzichten uit de Financieringsmonitor, aangevuld met de SAFE en EIBIS voor internationale vergelijkingen. De data die worden aangehaald zien voornamelijk op het mkb omdat hier doorgaans meer knelpunten worden ervaren dan bij het grootbedrijf.

In 2023 trok uiteindelijk 38%⁸ van het mkb met een externe financieringsbehoefte ook daadwerkelijk financiering aan. Dit cijfer schommelt de afgelopen jaren rond dit niveau. De redenen waarom bedrijven afvallen zijn divers. Bedrijven kunnen bijvoorbeeld toch besluiten intern te financieren, afvallen doordat ze niet weten waar te zoeken of vanwege een (verwachte) afwijzing door de financier (CBS, 2024).

Kleinere bedrijven (het micro- en kleinbedrijf) hebben over het algemeen een minder grote externe financieringsbehoefte maar ook minder toegang tot financiering. Deze bedrijven gaan minder vaak over tot een aanvraag en zijn minder vaak succesvol.

Tabel 1 Hoofddresultaten financieringszoektocht mkb

Bron: Financieringsmonitor 2023 (CBS)

IN %	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Heeft een externe financieringsbehoefte	24	20	22	19	16	15
Verkent mogelijkheden ⁹	81	83	80	86	79	74
Gaat over tot financieringsaanvraag	66	69	59	52	56	51

⁸ Dit percentage kan worden berekend door het aantal bedrijven te nemen met een externe financieringsbehoefte dat zich heeft georiënteerd (in combinatie met het aantal bedrijven dat al op de hoogte was van de mogelijkheden en zich daarom niet heeft georiënteerd), vervolgens wel aanvraag gedaan heeft én tot een (deels) succesvolle aanvraag heeft geleid $100\% \cdot (74\% + 13\%) \cdot 51\% \cdot 86\% = 38\%$

⁹ 50% van het mkb dat zich niet oriënteert in 2023 was al bekend met de mogelijkheden t.o.v. 32% in 2022.

(Deels) succesvolle aanvraag	84	84	79	77	91	86
Feitelijk afwijzingspercentage ¹⁰	7,4	9,4	14,3	14,3	4,7	6,2
Percentage bedrijven met externe financieringsbehoefte dat uiteindelijk financiering aantrekt	45	48	41	35	44	38

Onderstaande passages geven een toelichting op de belangrijkste inzichten uit de Financieringsmonitor in combinatie met de SAFE en EIBIS.

2.2.2 De vraag naar en toegang tot externe financiering

De beschikbaarheid van financiering wordt in Nederland relatief weinig genoemd als hindernis voor investeringen. Personeel, energiekosten en wet- en regelgeving worden - zowel in Nederland als in de EU - vaak genoemd als hindernis voor investeringen. Financiering wordt in de EU relatief vaak genoemd als een hindernis, gemiddeld geeft 43% van de Europese bedrijven aan dat financiering een belemmering is voor investeringen. In Nederland ligt dit percentage op 23%, hiermee wordt financiering in Nederland, op Denemarken na, het minst genoemd als hindernis voor investeringen (EIB, 2023). Het mkb geeft in de Financieringsmonitor aan financiering vaker als belemmering te zien dan het grootbedrijf, namelijk 16% tegenover 10%. De mate waarin de toegang tot financiering als hindernis wordt ervaren hangt samen met het percentage van bedrijven dat een externe financieringsbehoefte heeft. Nederlandse bedrijven investeren van de gehele EU het vaakst vanuit interne middelen. Hierbij speelt ook de sectorstructuur een belangrijke rol. Nederland kent een relatief grote dienstensector waar de externe financieringsbehoefte doorgaans lager ligt (CBS, 2024).

De externe financieringsbehoefte van het mkb is de afgelopen jaren afgenomen. In 2018 had 24% van het mkb een externe financieringsbehoefte, in 2023 is dit gedaald tot 15%. De externe financieringsbehoefte is vooral lager voor het microbedrijf (13%) en het kleinbedrijf (21%) en is dalende sinds 2020. Voor het middenbedrijf was de externe financieringsbehoefte in 2023 juist het grootst (27%) en deze is stijgende sinds 2021. Daarnaast blijkt uit de Financieringsmonitor dat bedrijven in de kapitaalintensieve sectoren nijverheid (25%) en landbouw (22%) het vaakst een externe financieringsbehoefte hebben. Bedrijven actief in de zakelijke dienstverlening (11%), onroerend goed en reparatie (13%) en handel, vervoer en horeca (15%) hebben juist minder vaak een externe financieringsbehoefte. Ook hebben jongere bedrijven (minder dan 5 jaar bestaand) een hogere financieringsbehoefte (20%) dan oudere bedrijven (14%) en blijkt dat snelle groeiers (32%), startups (23%) en sociale ondernemingen (26%) doorgaans ook een hogere financieringsbehoefte hebben (CBS, 2024).

De behoefte aan externe financiering van het mkb hangt samen met financiële gezondheid. Bedrijven met een externe financieringsbehoefte hebben doorgaans een lagere solvabiliteit dan bedrijven zonder een externe financieringsbehoefte. De mediane solvabiliteit van bedrijven met een externe financieringsbehoefte bedraagt 36%, voor bedrijven zonder een externe financieringsbehoefte is de mediane solvabiliteit 60%. De mediane solvabiliteit van beide categorieën neemt sinds 2021 toe. Ook de liquiditeit (ratio vlottende activa/kort vreemd vermogen) van bedrijven met een externe financieringsbehoefte ligt lager (CBS, 2024).

¹⁰ Bedrijven die een aanvraag gedaan hebben en daarbij niet succesvol waren, kunnen ook zelf hun aanvraag hebben ingetrokken. Het feitelijke afwijzingspercentage is het percentage bedrijven dat een aanvraag heeft gedaan en waarvan de aanvraag daadwerkelijk door de financier is afgewezen.

Nederlandse mkb'ers geven relatief vaak aan dat ze geen externe financiering nodig hebben, omdat ze interne middelen gebruiken. Als het specifiek om bankleningen gaat geeft 68% van de bedrijven aan hier geen aanvraag voor te hebben gedaan omdat er voldoende interne middelen zijn. Ter vergelijking, het gemiddelde percentage in de EU van bedrijven die aangeven voldoende interne middelen te hebben ligt op 45%. In Nederland vragen ook minder bedrijven (13%) een banklening aan dan in andere EU-landen (27%). In landen als Duitsland (24%), Frankrijk (39%) of België (37%) liggen deze percentages een stuk hoger. Deze percentages hebben alleen betrekking op bankleningen, niet op andere financieringsvormen (ECB, 2024). Nederlandse bedrijven met ten minste 5 werkzame personen investeren het meest van de hele EU vanuit interne middelen. Gemiddeld is in de EU 65% van de investeringen afkomstig uit interne middelen en 28% uit externe middelen, in Nederland is dit respectievelijk 79% en 11% (EIB, 2023).

Het aantal bedrijven dat overgaat tot een verkenning van de mogelijkheden is redelijk stabiel. 74% van het mkb en 82% van het grootbedrijf met een externe financieringsbehoefte gaat over tot verkenning van de mogelijkheden. Van de mkb-bedrijven met een financieringsbehoefte die zich niet oriënteren, laat 50% dit na omdat ze al bekend zijn met de mogelijkheden. Vooral binnen het microbedrijf is dit percentage gestegen. Ook raken bedrijven ontmoedigd. In 2023 gaf 22% van de bedrijven aan de mogelijkheden tot financiering niet te hebben verkend, omdat ze niet verwachten financiering te krijgen. Dit is een sterke daling ten opzichte van 2022 toen dit 42% van de bedrijven bedroeg. Hoe kleiner het bedrijf, des te vaker dit als reden wordt aangegeven. Verder is het aandeel van het mkb dat zich niet heeft georiënteerd omdat ze verwachten dat de kosten van financiering hoog zijn gedaald van 31% in 2022 naar 21% in 2023. Het aandeel bedrijven dat zich niet oriënteert omdat ze niet weten waar ze dat moeten doen nam in 2023 af van 22% naar 6% (CBS, 2024).

Minder bedrijven oriënteren zich via de bank, maar dit is nog wel het voornaamste kanaal van oriëntatie. In 2018 oriënteerde 80% van het mkb zich via de bank, in 2023 was dit 60%. Andere veelgebruikte kanalen voor het mkb zijn de accountant (38%), andere financiers (35%) of financieel adviseurs (31%) (CBS, 2024).

Het aantal bedrijven dat na oriëntatie ook daadwerkelijk overgaat tot een aanvraag daalt. In 2018 ging nog 66% van het mkb met een externe financieringsbehoefte over tot een aanvraag, in 2023 was dit gedaald tot 51%. Deze daling wordt vooral veroorzaakt door een daling onder microbedrijven, hier gaat slechts 43% van de bedrijven over tot een aanvraag. De voornaamste reden is dat bedrijven er toch voor kiezen interne middelen te gebruiken. Het aantal bedrijven dat dit als reden noemt neemt toe onder het mkb, namelijk 41% in 2023 ten opzichte van 30% in 2022 (CBS, 2024).

Het mediane bedrag dat werd aangevraagd is toegenomen. In 2023 was het mediane bedrag € 250.000, in 2022 € 125.000 en in 2021 € 99.000. Dit werd vooral veroorzaakt door een toename van het gezochte bedrag door microbedrijven (van € 75.000 in 2022 naar € 100.000 in 2023), het bedrag nam voor het klein- en middenbedrijf (van € 400.000 naar € 300.000 & respectievelijk van € 1,75 miljoen naar € 1,6 miljoen) juist af (CBS, 2024).

Steeds meer aanvragen worden gedaan bij een non-bancaire financier. In 2023 was 48% van de aanvragen bij een bank, 42% bij een non-bancaire financier en 10% een combinatie tussen een bancaire en een non-bancaire financier. In 2021 was 55% van de aanvragen bancair, 34% non-bancair en 11% een combinatie. Aanvragen worden ook minder vaak afgewezen dan in

voorgaande jaren. De afwijzingen liggen in Nederland wel structureel hoger dan het Europees gemiddelde, maar zijn in 2022 (4,7%) en 2023 (6,2%) meer in lijn met het gemiddelde Europese afwijzingspercentage (4,1 % in 2022 en 4,3% in 2023). Het Nederlandse afwijzingspercentage is afkomstig uit de Financieringsmonitor. Deze gegevens bevatten zowel bancaire als non-bancaire afwijzingspercentages. Het Europese afwijzingspercentage is afkomstig uit de SAFE. Dit percentage bevat alleen bankleningen. Vanwege een te laag aantal waarnemingen voor Nederland in de SAFE is dit afwijzingspercentage niet te gebruiken voor Nederland.

2.2.3 Conclusie

De behoefte aan financiering van het Nederlandse mkb is de afgelopen jaren gedaald.

Nederlandse bedrijven financieren vaak vanuit de interne middelen. In 2022 werd in Nederland het meest vanuit interne middelen gefinancierd van de hele EU. Nederlandse bedrijven geven ook relatief vaak aan dat financiering geen belemmering vormt voor een investering.

Niet alle bedrijven die een externe financieringsbehoefte hebben, verkrijgen ook uiteindelijk financiering.

Over het algemeen geldt dat het micro- en kleinbedrijf minder vaak een externe financieringsbehoefte heeft, maar indien deze behoefte er wel is, deze bedrijven ook minder vaak financiering verkrijgen dan het midden- en grootbedrijf. Het mkb valt voornamelijk af in de aanvraagfase.

In Nederland lagen de afwijzingspercentages structureel hoger dan het Europees gemiddelde maar in 2022 en 2023 waren deze percentages meer in lijn met het Europees gemiddelde. Afwijzingen horen bij het financieringsproces, niet elk plan is immers financierbaar, maar de historisch structureel hogere afwijzingspercentages zijn opvallend. De afwijzingspercentages lagen in Nederland in 2020 en 2021 bijvoorbeeld op 14,3% terwijl deze Europees rond de 4% liggen.

2.3 Ontwikkelingen op de financieringsmarkt, vreemd vermogen

2.3.1 Ontwikkelingen op de bancaire markt

De bank is het belangrijkste financieringskanaal voor het bedrijfsleven en het mkb. In Nederland verloopt de bancaire kredietverlening hoofdzakelijk via de drie grootbanken (ING, Rabobank en ABN AMRO). Deze banken zijn nog steeds het belangrijkste financieringskanaal maar het aandeel neemt wel af. Het aantal kantoren van deze banken is de afgelopen jaren teruggelopen, zowel nationaal als internationaal. Nederland wordt gekenmerkt door een relatief grote en geconcentreerde bankensector (DNB, 2015). Er zijn ook andere binnenlandse en buitenlandse banken actief op de Nederlandse markt maar hun aandeel is nog beperkt.

De totale uitstaande kredietverlening door banken aan het Nederlandse bedrijfsleven (zowel mkb als grootbedrijf) is gedaald, maar het aandeel van buitenlandse banken is toegenomen. Eind 2014 stond er voor € 393,4 miljard krediet uit aan het bedrijfsleven, hiervan was € 346,5 miljard verstrekt door Nederlandse banken en € 46,8 miljard door buitenlandse banken. Het aandeel van buitenlandse banken aan de kredietverlening betrof 12%. Eind 2023 stond er in totaal € 363,9 miljard uit aan kredieten, € 293,5 miljard bij Nederlandse banken en € 70,4 miljard bij buitenlandse banken. Het aandeel van buitenlandse banken bedroeg 19% in 2023.¹¹

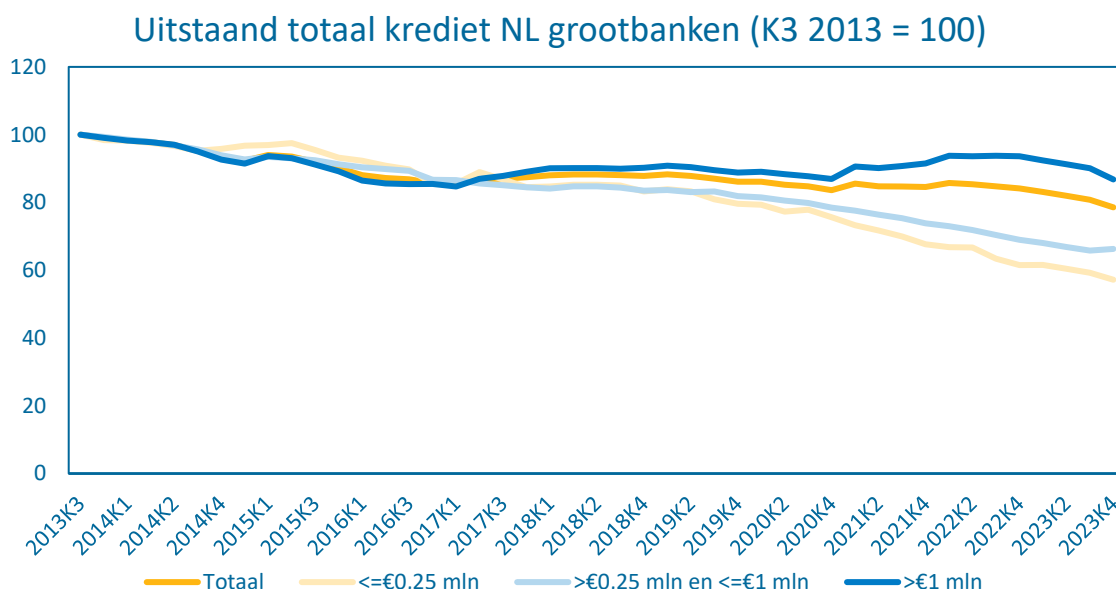
¹¹ ECB Data Portal: BSI.Q.U5.N.A.A20.A.1.NL.2240.Z01.E

De omvang van het uitstaande krediet van de drie grootbanken¹² aan het mkb neemt af.

Voor het gehele mkb geldt dat de cumulatieve uitstaande kredietverlening van de drie grootbanken gedaald is met 18%. In totaal stond er in 2023 bij de drie grootbanken € 118,6 miljard aan krediet uit bij het mkb. In 2013 stond er voor € 144,7 miljard aan krediet uit bij het mkb. In absolute termen zit de grootste daling in de kredieten tussen € 250.000 en € 1 miljoen met in totaal € 11,8 miljard aan minder uitstaand krediet, gevolgd door € 8,1 miljard aan minder uitstaand krediet voor de kredieten groter dan € 1 miljoen. Voor de kleinste kredieten (< € 250.000) is het uitstaande bedrag aan krediet gedaald met € 6,1 miljard, van € 15,5 miljard in 2013 naar € 9,4 miljard in 2023. In relatieve termen is het uitstaand krediet kleiner dan € 250.000 het hardst gedaald met 39,6% gevolgd door de kredieten tussen € 250.000 en € 1 miljoen (33,2%) en krediet groter dan € 1 miljoen (8,2%).¹³ Het aantal klanten is in deze periode ook gedaald van 828.000 in 2013 naar 427.000 in 2023. Ruim 80% van de klanten heeft een krediet kleiner dan € 250.000 (NVB, 2023). De nieuwe kredietverlening van kredieten onder € 1 miljoen en vooral van kredieten onder € 250.000 loopt harder terug dan in andere Europese landen (EIF, 2023).

Grafiek 1 Uitstaand totaal krediet NL grootbanken (K3 2013 = 100)

Bron: DNB



De totale uitstaande kredietverlening is op te splitsen in rekeningen-courant en

leningen. De grootste daling wordt veroorzaakt door een sterke terugname van de rekening-courant kredieten. Er staat voor ongeveer € 20 miljard minder aan krediet uit via rekeningen-courant, dit is voor alle kredietgroottes ongeveer even hard afgenomen.¹⁴ Voor langer lopende leningen is de daling in absolute en relatieve termen minder groot, hier staat ongeveer € 5 miljard minder aan leningen uit. Deze afname zit geheel in de leningen kleiner dan € 1 miljoen. Hier stond in 2013 voor € 39,9 miljard aan leningen uit, medio 2023 was dit gedaald naar € 29,7 miljard. Voor leningen groter dan € 1 miljoen is het totaal aan uitstaande leningen juist toegenomen van € 73,4 miljard naar € 78,4 miljard. Hierbij moet worden opgemerkt dat deze cijfers niet het volledige beeld geven van de ontwikkelingen van bancaire kredieten (zie kader).

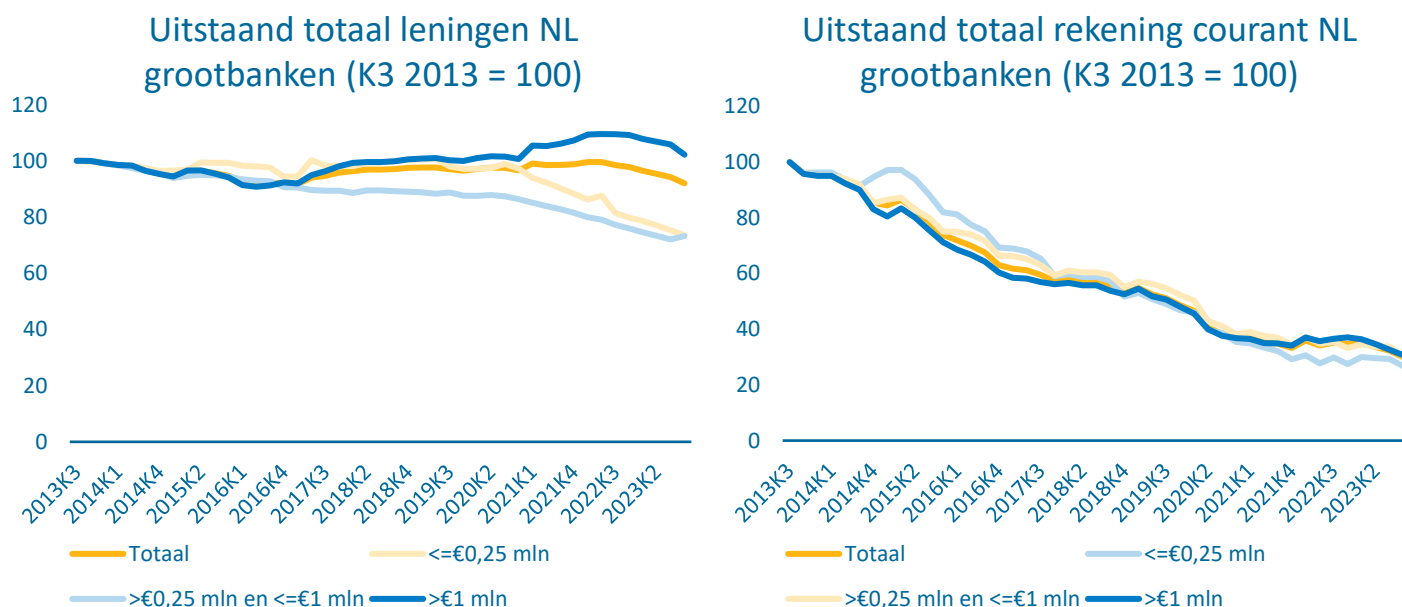
¹² Cijfers over het uitstaande krediet van alle Nederlandse banken aan het mkb zijn niet beschikbaar. De drie grootbanken leveren op vrijwillige basis cijfers aan bij DNB over de uitstaande kredietverlening aan het mkb.

¹³ DNB-grafiek 5.14: kredietverlening Nederlandse grootbanken aan Nederlands midden- en kleinbedrijf.

¹⁴ Dit kan zowel komen door een verminderde beschikbaarheid van rekening-courant kredieten als een lager uitnuttingspercentage. Deze gegevens zijn niet publiek beschikbaar.

Grafiek 2 Uitstaand totaal leningen NL grootbanken (K3 2013 = 100) en Grafiek 3 Uitstaand totaal rekening courant NL Grootbanken (K3 = 100)

Bron: DNB



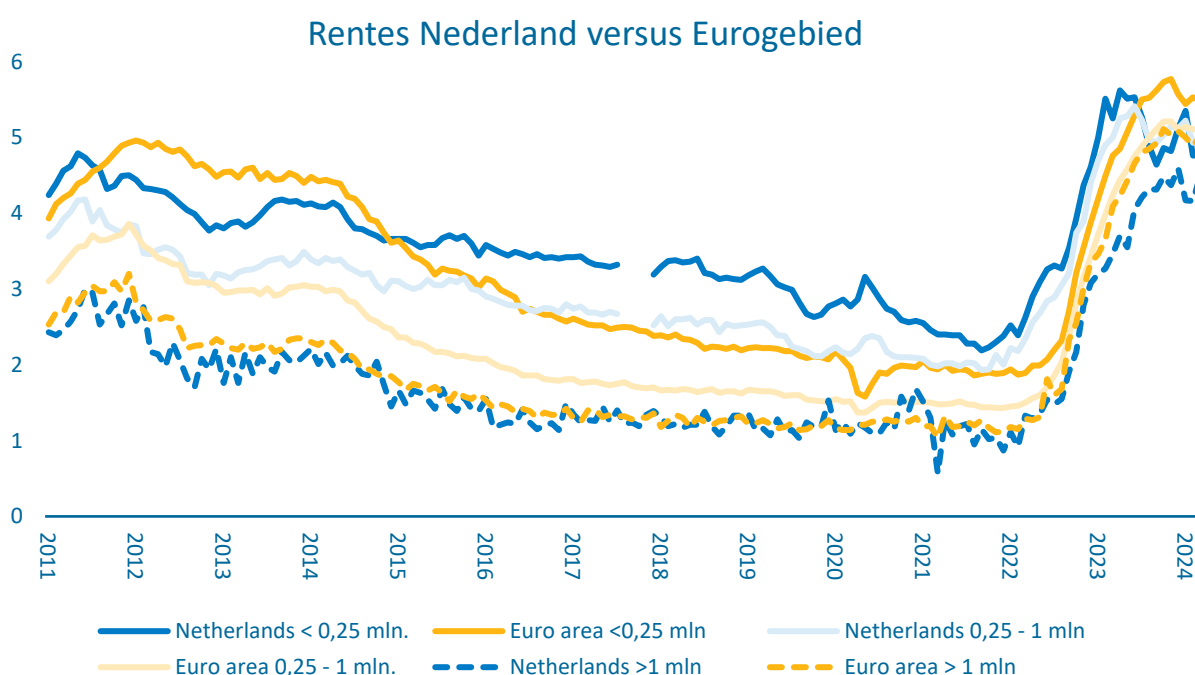
Interpretatie van data

Afgaande op bovenstaande ontwikkelingen wordt vaak geconcludeerd dat het bancaire kanaal minder toegankelijk is geworden voor de ondernemer. Dit zou deels een verklaring kunnen zijn. De ontwikkeling van kredieten wordt daarnaast ook beïnvloed door factoren aan zowel de aanbodzijde als de vraagzijde. Een financier kan de kredietvoorwaarden aanscherpen waardoor krediet minder toegankelijk wordt. Aan de andere kant kan de vraag naar krediet ook dalen, bijvoorbeeld door hogere rentes of omdat een ondernemer meer interne middelen heeft. Zoals dit hoofdstuk al eerder liet zien is de vraag naar externe financiering gedaald, vooral onder het micro- en kleinbedrijf. Tegelijk geven meer bedrijven aan vanuit interne middelen te financieren. Het is lastig om de factoren aan de aanbods- en vraagzijde uit elkaar te halen en een dominante factor aan te wijzen. Zo kan een verandering aan de aanbodszijde ook doorwerken aan de vraagzijde, bijvoorbeeld in het geval van aangescherpte kredietvoorwaarden.

Daarnaast kan sprake zijn van een vertekend beeld door onvolledige data. In de data over de uitstaande kredietverlening aan het mkb zijn alleen de data van de drie grootbanken opgenomen, niet van andere kleinere banken. Daarnaast verloopt het financieren door banken ook via andere kanalen of via andere financieringsvormen die niet zijn opgenomen in de data. Zo verloopt de kredietverlening van ABN AMRO voor bedragen onder € 1 miljoen via dochteronderneming NEW10, die niet is opgenomen in de data. Ook bieden banken alternatieve financieringsvormen aan zoals leasing en factoring die niet in bovenstaande data terugkomen.

De rentes die door Nederlandse banken worden gerekend liggen voor kleine kredieten (< € 1 miljoen) hoger dan in andere EU-landen. Het verschil lag voor kleine kredieten op ongeveer 0,5 tot 1 procentpunt vergeleken met het Europees gemiddelde. Voor kredieten groter dan € 1 miljoen was het verschil kleiner of lagen de rentes zelfs lager dan het Europees gemiddelde. Hierbij geldt dat dit rentepercentages zijn die door Nederlandse banken worden gerekend, ongeacht waar het ontvangende bedrijf gevestigd is (in Nederland of elders in het eurogebied).¹⁵ De *interest spread* tussen leningen onder € 250.000 en boven de € 1 miljoen lag begin 2023 in Nederland op het hoogste niveau van de Eurozone (EIF, 2023). Opvallend is dat in de loop van 2023 de rentes van de kleinste kredieten (< € 250.000) lager zijn komen te liggen dan het Europees gemiddelde. Rentes voor non-bancaire partijen liggen doorgaans hoger dan bancaire percentages. Gemiddeld rekenden non-bancaire partijen in 2023 9% rente (SMF, 2024).

Grafiek 4 Rentes Nederland versus Eurogebied
Bron: ECB



2.3.2 Ontwikkelingen op de non-bancaire markt

Non-bancaire financiering wordt steeds belangrijker in Nederland. Hoewel exacte cijfers¹⁶ over de non-bancaire markt ontbreken, blijkt het gebruik van non-bancaire financiering de afgelopen jaren steeds meer te zijn toegenomen. Factoring en leasing zijn veelgebruikte vormen van financiering, deze worden door zowel banken als non-bancaire financiers aangeboden. Via crowdfunding werd bijvoorbeeld in de jaren 2015-2017 minder dan € 200 miljoen per jaar verstrekt. Dit is inmiddels gegroeid tot bijna € 1 miljard in 2022¹⁷. De totale omvang van de non-bancaire markt werd in 2022 geschat op ruim € 5,1 miljard aan nieuwe financieringen (SMF, 2024).¹⁸ Dit bedrag omvat geen private equity of durfkapitaal. De bancaire data zijn niet meegenomen in onderstaand figuur. Factoring en leasing zijn veelgebruikte vormen van financiering, deze worden door zowel banken als non-bancaire financiers aangeboden. Ter

¹⁵ ECB data: MIR.M.BE.B.A2A.A.B.0.2240.EUR.N

¹⁶ Data over kredietverlening door banken worden door de toezichthouders verzameld. De non-bancaire markt valt vaak buiten het toezicht van de centrale bank. Data over deze sector worden door middel van vrijwillige aanlevering of enquêtes verzameld. Er is geen exact beeld van de omvang van deze sector. Bronnen die hier worden gebruikt zijn afkomstig van de jaarlijkse enquête van Stichting MKB Financiering en van brancheorganisaties voor crowdfunding en leasing.

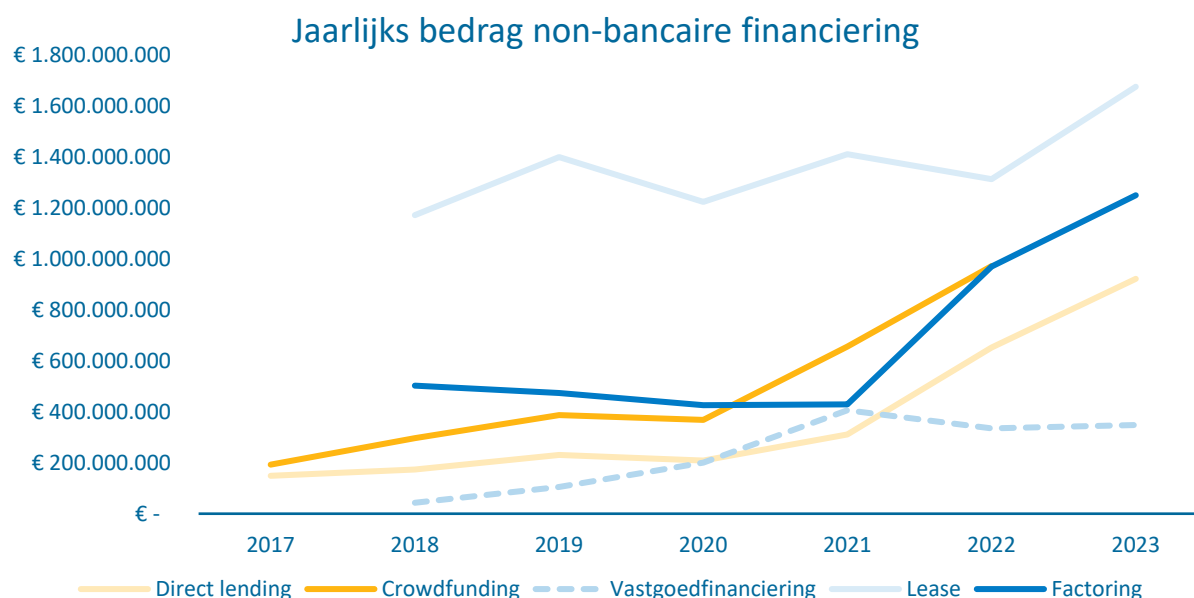
¹⁷ Crowdfunding cijfers: <https://www.crowdfundingcijfers.nl/>

¹⁸ Stichting MKB Financiering, jaarlijks onderzoek naar non-bancaire financiering

illustratie, de totale leaseproductie inclusief bancaire leasing lag in 2023 boven de € 7 miljard. Dit bedrag lag in 2010 nog ongeveer op € 3,5 miljard.¹⁹ Het bedrag in onderstaande grafiek betreft dus de leaseproductie verstrekt door non-bancaire financiers.

Grafiek 5 Jaarlijks bedrag non-bancaire financiering

Bron: SMF



In het financieringslandschap onder € 1 miljoen wordt het aandeel van de non-bancaire financiers steeds groter. In 2022 verstrekten banken voor in totaal € 7,7 miljard aan nieuwe leningen onder de € 1 miljoen terwijl non-bancaire financiers voor € 3,2 miljard verstrekten in dit segment. Hiermee lag de verhouding op 71% bancair en 29% non-bancair. In 2023 verstrekten banken voor € 7,1 miljard en non-bancaire partijen voor € 4,0 miljard. Hiermee lag de verhouding voor dit segment in 2023 op 64% bancair versus 36% non-bancair (SMF, 2024).

2.3.3 Conclusie

De financieringsmarkt is de afgelopen jaren veranderd door de opkomst van alternatieve financieringsvormen en van de non-bancaire sector. De non-bancaire sector is sterk gegroeid terwijl de bancaire kredietverlening terugloopt, voornamelijk als de kredieten kleiner zijn dan € 1 miljoen. Deze daling kan zowel aanbod- als vraaggedreven zijn. Er zijn aanwijzingen dat de lage kredietgroei de afgelopen jaren hoofdzakelijk vraaggedreven was en dat bedrijven in Nederland relatief veel aflossen in vergelijking met het eurogebied. Dit geldt voor het gehele bedrijfsleven en niet specifiek voor het mkb (DNB, 2022a). Tegelijk is het financieringsproces ook gedigitaliseerd. Digitalisering biedt kansen maar kan er ook voor zorgen dat er minder persoonlijke dienstverlening is en dat bedrijven alleen in aanmerking komen als ze binnen standaard beoordelingsmodellen vallen. Dit geldt voornamelijk voor kleinere kredietaanvragen (Dialogic, 2021). Ook blijkt dat de vraag naar externe financiering is gedaald, terwijl de solvabiliteit van het mkb is toegenomen (CBS, 2024). Dit kan deels de vraag naar externe financiering hebben verlaagd, bedrijven kiezen in Nederland immers vaak voor interne financiering om investeringen te bekostigen (CPB, 2019). Steunpakketten als gevolg van de coronacrisis kunnen ook een mogelijk

¹⁹ Leasing Nederland

dempend effect hebben gehad op de vraag naar externe financiering alsmede renteverhogingen van de ECB om de inflatie terug te dringen.

2.4 Ontwikkelingen op de financieringsmarkt, eigen vermogen²⁰

2.4.1 Inleiding

Start- en scale-ups financieren zich veelal met eigen vermogen in de vorm van durfkapitaal (venture capital) vanwege de hogere risico's. Een jong innovatief bedrijf heeft vaak nog geen (stabiele) afzetmarkt en er komen hogere risico's kijken bij de technologische ontwikkeling van het product of de dienst die wordt geleverd. Financiering in de vorm van vreemd vermogen is hiervoor vaak minder geschikt. Verstrekkers van durfkapitaal zijn vaak gespecialiseerde fondsen maar ook *corporate ventures* (gespecialiseerde afdelingen van banken of grote bedrijven) zijn belangrijke financiers. Daarnaast speelt financiering door de overheid een belangrijke rol, met name in de vroegste fase (ideevorming) waar de risico's en onzekerheid het grootste zijn. De meeste private investeerders hebben een vorm van *proof-of-concept* of een prototype nodig om tot een investering over te gaan. Naarmate het bedrijf groeit vindt er doorgaans meer betrokkenheid plaats van de private markt. De kapitaalbehoefte kan ook sterk verschillen tussen sectoren. Een bedrijf in de IT is bijvoorbeeld doorgaans minder kapitaalintensief en zal sneller kunnen opschalen met minder middelen dan een bedrijf dat actief is in de ontwikkeling van chiptechnologie of nieuwe medicijnen.

Bij de verschillende vormen van eigen vermogen is er een onderscheid te maken tussen durfkapitaal en private equity. Durfkapitaal richt zich op een vroegere fase dan private equity en durfkapitaal wordt meestal gebruikt door jonge, snelgroeiende ondernemingen die zich nog diep in de fase van productontwikkeling bevinden. Private equity-investeringen kenmerken zich door investeringen in de latere fase, waarbij er een bewezen businessmodel, product en management is, maar waar door middel van investeringen of herstructurering toekomstige groei of een groter marktaandeel kan worden bereikt. In 2015 werd er voor iets meer dan € 2,6 miljard geïnvesteerd middels private equity, dit was in 2022 toegenomen tot € 9,4 miljard en € 4,6 miljard in 2023. Gezien bedrijven die middels private equity gefinancierd worden zich doorgaans in een latere fase van ontwikkeling bevinden met een bewezen businessmodel, worden hier doorgaans minder financieringsproblemen ervaren. Het restant van het hoofdstuk gaat daarom in op durfkapitaal.²¹

2.4.2 Ontwikkelingen durfkapitaal

Durfkapitaal als financieringsbron is de afgelopen jaren sterk toegenomen. Steeds meer bedrijven halen externe financiering op door middel van durfkapitaal. Ook is het totale bedrag dat door bedrijven wordt aangetrokken sterk toegenomen. In 2021 werd er een record aan durfkapitaalinvesteringen door Nederlandse bedrijven aangetrokken van in totaal € 4,4 miljard. Daarbij was 2021 een uitschieter door enkele zeer grote investeringen (Mollie, Messagebird). In 2022 werd in totaal voor € 2,7 miljard aan durfkapitaalinvesteringen opgehaald en in 2023 voor € 2,2 miljard. Beide bedragen zijn lager dan in 2021 maar kunnen worden gezien als een voortzetting van de langjarige trend. Nederlandse durfkapitaal fondsen hebben in 2023 het hoogste bedrag ooit opgehaald voor nieuwe fondsen met in totaal € 3,2 miljard, hiervan was € 288 miljoen afkomstig van pensioenfondsen. Dit kwam voornamelijk door enkele zeer grote

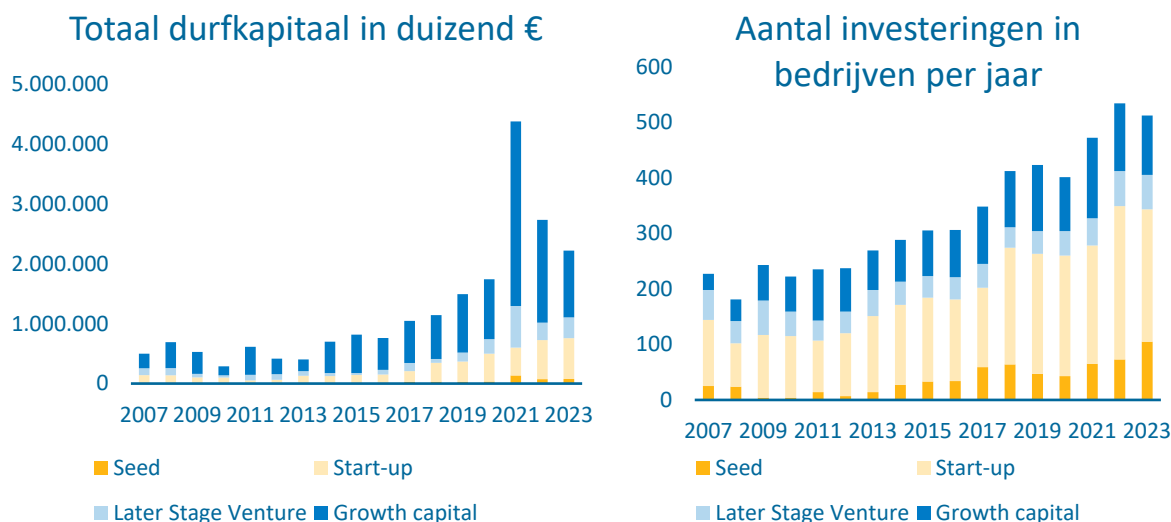
²⁰ Voor cijfers wordt gebruik gemaakt van NVP data, behalve voor specifieke inzichten zoals investeringen in deeptech waarbij gebruik is gemaakt van Dealroom data

²¹ Om het totale cijfer voor durfkapitaal investeringen te berekenen worden seed, startup, later stage venture, en growth capital investeringen opgeteld.

fondsenwervingen binnen de *life sciences*. Qua aantallen investeringen laat Nederland een gestage groei zien, alleen in 2023 werd voor het eerst in minder bedrijven geïnvesteerd.

Grafiek 6 Totaal durfkapitaal in duizend € en Grafiek 7 Aantal investeringen in bedrijven per jaar

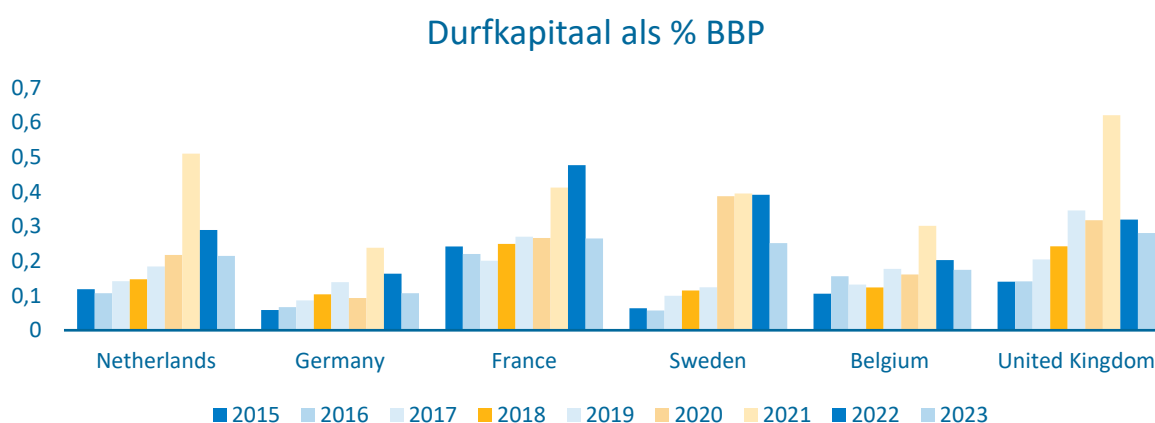
Bron: NVP



De toegenomen investeringen met durfkapitaal in Nederland passen binnen een Europese trend. In de meeste landen in de EU en in het Verenigd Koninkrijk is durfkapitaal een steeds belangrijkere vorm van financiering en is een vergelijkbare trend zichtbaar. Ook de lage rentes speelden hierin een rol en hebben er waarschijnlijk voor gezorgd dat meer financiers op zoek zijn gegaan naar rendement middels durfkapitaal.

Grafiek 8 Durfkapitaal als % BBP

Bron: NVP



Nederlandse durfkapitaal investeringen als percentage van het bbp liggen boven het Europese gemiddelde. In 2015 lagen de Nederlandse durfkapitaal-investeringen net boven het Europese (EU + VK) gemiddelde. Europees bedroegen de durfkapitaal investeringen ongeveer 0,078% van het bbp, in Nederland lag dit in 2015 op 0,08%. In 2023 lag dit voor Nederland op 0,21% terwijl dit in de EU en het VK op 0,16% lag. Vergeleken met Duitsland en België liggen de durfkapitaal investeringen als percentage van het bbp hoger en op een ongeveer vergelijkbaar niveau met het Verenigd Koninkrijk. Vergeleken met Frankrijk en vooral Zweden ligt dit percentage lager.

In Europa wordt aanzienlijk minder geïnvesteerd met durfkapitaal dan in de VS en Israël.

Deze landen hebben het hoogste percentage durfkapitaal investeringen als percentage van het bbp van de OESO-landen. In Israël bedroegen in 2022 de investeringen middels durfkapitaal 3 % van het bbp en in de VS 0,97 %. Ook in enkele andere OESO-landen zoals Korea, Canada en Estland liggen de durfkapitaal investeringen als percentage van het bbp hoger dan in Nederland (OECD, 2024).

Het aantal investeringen uit het buitenland neemt toe en speelt vooral voor latere fases een grote rol.

In 2023 kwamen 202 van de 630 durfkapitaal-investeerders uit het buitenland. In absolute termen is steeds meer kapitaal afkomstig van buitenlandse investeerders, tussen de 40% en 65% van het totale kapitaal is afkomstig uit het buitenland. Een buitenlandse investeerder is eerder geneigd om in een latere fase van het bedrijf in te stappen, hierdoor is het totaalbedrag dat uit het buitenland afkomstig is een stuk hoger. In Nederland en in Europa zijn minder fondsen die in grotere investeringsrondes kunnen meedoen dan in bijvoorbeeld de VS.

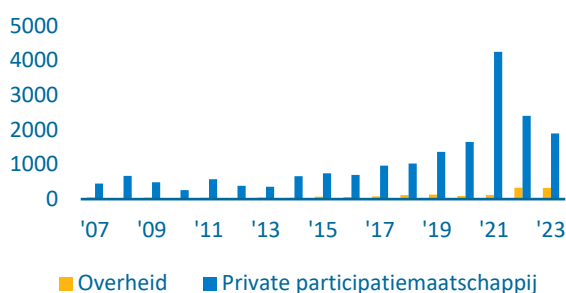
Het directe bedrag aan overheidsinvesteringen in durfkapitaal is beperkt in vergelijking met private investeringen, maar in aantallen groeit het aandeel van de overheid.

In 2023 was ongeveer 15% van het totaal geïnvesteerde bedrag direct afkomstig van een overheidsfonds. In voorgaande jaren lag dit getal lager en fluctueerde tussen ongeveer 3% en 10%. Met betrekking tot het aantal investeringen zijn overheidsfondsen verantwoordelijk voor een groter gedeelte van het totaal aantal investeringen. De overheid is verantwoordelijk voor ongeveer 30% tot 45% van het aantal investeringen, alleen in 2022 lag dit op 52%. Dit is verklaarbaar doordat overheidsfondsen doorgaans actiever zijn in vroege fases gezien het veelal grotere risico. De bedragen in deze fases zijn een stuk lager dan in latere fases. Dit geeft echter geen exact overzicht van de rol van de overheid in durfkapitaal. De getallen bevatten geen middelen die via fund-of-fund investeringen zijn uitgezet. Een privaat fonds dat bijvoorbeeld 50% van de middelen via de SEED-regeling heeft verkregen wordt als een volledig private investering meegerekend in onderstaande grafiek. Hierdoor wordt het aandeel van overheidsinvesteringen onderschat. Aan de andere kant is de data aan de private kant ook niet altijd compleet. Vooral in de vroege fase ontbreekt data over financiering. In deze fase zijn juist veel *Business Angels* actief. Mogelijk wordt hierdoor het aandeel van de private sector in de vroege fase onderschat.

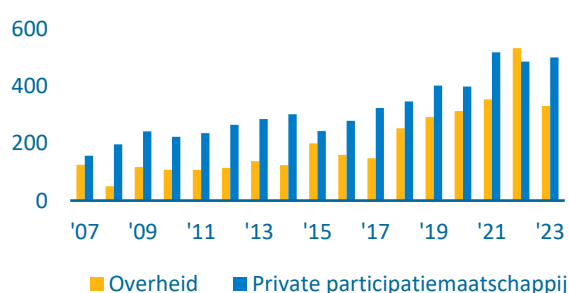
Grafiek 9 Aandeel directe investeringen privaat/publiek in € miljoen en Grafiek 10 Aandeel privaat/publiek in aantal investeringen

Bron: NVP

**Aandeel directe investeringen
privaat/publiek in € miljoen**



**Aandeel privaat/publiek in
aantal investeringen**



In Nederland is een sterke toename te zien in deeptech-investeringen. Het aandeel van deeptech-investeringen ten opzichte van het totale geïnvesteerde bedrag aan durfkapitaal bedroeg in 2023 bijna de helft (48%). Hierbij is het geïnvesteerde bedrag in deeptech-bedrijven toegenomen ten opzichte van 2022, terwijl het totale geïnvesteerde bedrag aan durfkapitaal juist is gedaald. Nederland behoorde hiermee in 2023 na Zweden (69%) en Frankrijk (50%) tot de landen waar verhoudingsgewijs het meeste durfkapitaal naar deeptech-bedrijven gaat (Techleap, 2024).

Nederlandse start- en scale-ups halen relatief snel een eerste ronde op maar doen er langer over latere rondes op te halen en halen in deze rondes ook minder vaak

financiering op. Nederlandse start- en scale-ups halen ongeveer even snel seed-financiering op als bedrijven in de VS en vrijwel twee keer zo snel als het Europees gemiddelde. Het ophalen van vervolgrondes duurt daarentegen een stuk langer dan in de VS en andere Europese landen. Daarnaast ligt de conversie van het aantal bedrijven dat een seed-investering ophaalt ten opzichte van het aantal bedrijven dat financiering in een latere fase ophaalt ook een stuk lager in Nederland. Slechts 19% van de bedrijven in Nederland met een seed-investering weet een investering van meer dan € 10 miljoen op te halen. Het gemiddelde in Europa ligt op 22%, in Duitsland ligt dit op 32% en in Zwitserland op 30% (Techleap, 2024). Investeringsgroten dan € 50 miljoen vinden nauwelijks plaats, vooral sinds 2021 niet meer. In totaal vonden er in 2022 en 2023 opgeteld 16 investeringen plaats van meer dan € 50 miljoen. Een analyse van McKinsey (2023) laat eenzelfde beeld zien, Nederland wordt hier als een start-up-cluster gedefinieerd. Nederland presteert goed als het gaat om aantallen startups maar in vergelijking met andere landen lukt het weinig bedrijven om in een latere fase durfkapitaal-investering op te halen of het bedrijf naar de beurs te brengen. De laatste beursgang van een Nederlands techbedrijf was 2021.

2.4.3 Conclusie

Durfkapitaal-investeringen zijn in Nederland sterk toegenomen. Op de langere termijn is de groei van het aantal durfkapitaalinvesteringen stabiel maar de bedragen fluctueren wel. In Nederland gaat een relatief groot aandeel van de investeringen richting deeptech-bedrijven, Nederland behoort na Zweden en Frankrijk tot de koplopers in de EU als het gaat om deeptech-investeringen ten opzichte van het totale aantal investeringen.

Het aandeel van buitenlandse investeerders is de laatste jaren toegenomen. Voornamelijk in de latere kapitaalintensieve fases zijn buitenlandse investeerders actiever. Tussen 2007 en 2020 lag het geïnvesteerde kapitaal afkomstig uit het buitenland tussen de 25% en 40% maar in 2020 (51%) en 2021 (65%) lag dit een stuk hoger. Buiten de Europese Unie is het meeste kapitaal afkomstig uit de VS.

Nederlandse bedrijven halen relatief snel durfkapitaal op maar halen in latere fases minder vaak financiering op en doen hier langer over. Vanaf rondes van € 10 miljoen wordt er minder vaak financiering opgehaald dan in andere landen en vooral grote rondes van meer dan circa € 50 miljoen worden zelden opgehaald in Nederland. Als het om financiering in latere fases gaat ligt deze conversie in Nederland lager dan in andere landen. Relatief weinig bedrijven die initieel financiering hebben opgehaald weten ook in een latere fase financiering op te halen.

3. Redenen om in te grijpen: marktfalen en overheidsfalen

Samenvatting

- Primair grijpt de overheid in op de financieringsmarkt als er sprake is van marktfalen. Door marktfalen komt financiering niet tot stand, terwijl dit wel grote maatschappelijke baten kan hebben.
- Het marktfalen en de mate waarin deze voorkomen op de financieringsmarkt verschilt per type bedrijf. Voor verschillende marktfalen is een ander overheidsingrijpen gewenst.
- Naast marktfalen kunnen beleidswensen ook een reden voor de overheid zijn om in te grijpen op de financieringsmarkt. Dan is het doel niet een probleem in de financieringsmarkt zelf oplossen, maar een secundair doel bewerkstelligen, bijvoorbeeld concurrentievermogen.
- Bij ingrijpen is altijd afweging gewenst, gelet op de mogelijke kosten die gepaard gaan met overheidsfalen.

3.1 Inleiding

Het uitgangspunt voor de overheid bij bedrijfsfinanciering is dat dit voornamelijk door de markt wordt verstrekt. Sommige bedrijven kunnen desondanks geen financiering aantrekken. Wanneer dit legitieme redenen heeft, is dit geen probleem. Het is immers onwenselijk dat slechte projecten financiering krijgen. Alleen bij projecten die grote maatschappelijke baten hebben, maar die zonder overheidsingrijpen niet van de grond komen, kan overheidsingrijpen gewenst zijn. Vaak komen deze projecten niet van de grond door marktfalen. In dit hoofdstuk wordt bekeken of de knelpunten uit hoofdstuk 2 voortkomen uit marktfalen. Er kunnen naast marktfalen ook andere redenen zijn voor overheidsingrijpen, zoals beleidsdoelen. In dit hoofdstuk wordt ook aandacht besteed aan de risico's van overheidsingrijpen.

3.2 Wanneer in te grijpen op de financieringsmarkt

3.2.1 Marktfalen

Eén van de redenen dat maatschappelijk gewenste projecten niet worden gefinancierd is dat er positieve en negatieve externaliteiten zijn die niet worden geprijsd. Indien deze zouden worden geprijsd, zouden bepaalde *business cases* financieel interessanter zijn voor financiers. Dit is niet direct marktfalen op de financieringsmarkt, maar meer algemeen marktfalen. Hierdoor is er bijvoorbeeld sprake van een onderinvestering in innovatie of in technologieën die bijdragen aan de transities (als gevolg van een onbeprijsde positieve externaliteit) of is er sprake van een vervuilende investering die toch rendabel is (als gevolg van een onbeprijsde negatieve externaliteit). Beprijzing zou in veel gevallen dan ook de optimale oplossing zijn. Om verschillende redenen vindt beprijzing echter (nog) niet overal plaats (Sallee, 2019). Een interventie op de financieringsmarkt kan dan een oplossing bieden (Acemoglu et al, 2012).

Door financiële fricties in de financieringsmarkt kan een gewenste financiering uitblijven. Fricties in de werking van de markt zorgen middels een beïnvloeding van de marktprijs (de rente) en/of de voorwaarden voor een suboptimale uitkomst. Door het aanpakken van financiële fricties kunnen bedrijven die economisch rendabel zouden zijn in een perfect functionerende markt worden gefinancierd. Dit werkt in de economische theorie welvaart verhogend (Gruber, 2011). Financiële fricties zijn overigens niet te verwarren met de intrinsieke kenmerken van marktpartijen of met voorspellingen van toekomstige prestaties, die de uiteindelijke marktprijs en voorwaarden beïnvloeden. Deze zijn immers legitiem en leiden juist tot een optimale uitkomst.

Een van de meest voorkomende knelpunten in de financieringsmarkt is informatieasymmetrie, wat kan leiden tot hoge transactiekosten. Een bedrijf heeft over het algemeen beter inzicht in de eigen financiële degelijkheid, motieven en capaciteiten dan een financier. Een financier heeft minder informatie dan het bedrijf. Daardoor kan de financier minder goed inschatten of het gaat om een bedrijf dat gefinancierd moet worden. Marktpartijen kunnen zelf de informatieasymmetrie zoveel mogelijk verkleinen, bijvoorbeeld door informatie over kredietgeschiedenis of door jaarverslagen te delen. Handelingen om de informatieasymmetrie te verkleinen kunnen leiden tot hogere transactiekosten. Ook zal de financier niet altijd in staat zijn de informatieasymmetrie op te heffen. Daardoor zal de financier een risicopremie rekenen waardoor de financiering duurder wordt. Bij veel onzekerheid wordt die risicopremie zo hoog dat het ook voor “goede” bedrijven onaantrekkelijk wordt om tot financiering over te gaan. Vooral voor jonge en kleinere ondernemingen is betrouwbare, actuele en relevante informatie niet altijd direct voorhanden of makkelijk beschikbaar (Berger en Udell, 2006). Dit kan leiden tot hogere rentes en het niet verkrijgen van optimale financiering.

Onderpand kan een oplossing zijn voor het mitigeren van informatieasymmetrie, maar dat moet er dan wel zijn. Een andere manier waarop een bedrijf het probleem van informatieasymmetrie kan beperken is door het geven van onderpand aan de financier. Hiermee laat het bedrijf zien zelf een financieel risico te willen lopen en dus vertrouwen te hebben in een positieve uitkomst van de investering. Daarnaast wordt hierdoor het risico voor de financier kleiner want bij een negatieve uitkomst heeft de financier het onderpand. Hierdoor kan de risicopremie lager worden en komt kredietverlening eerder tot stand (Blazy en Weill, 2013).

Informatieasymmetrie en gebrek aan onderpand kunnen leiden tot kredietrantsoenering. Kredietrantsoenering is de situatie waarin het vereiste rendement voor de financier dusdanig hoog is dat dit leidt tot betaalproblemen bij de onderneming. Doordat er geen zekerheden verworven kunnen worden, wordt er geen rente of ander rendement gevonden tussen de kapitaalverstrekker en ontvanger, waarbij financiering niet tot stand komt (CPB, 2019). Dit knelpunt komt zowel voor bij het brede mkb, wat te zien is in de hogere rentes voor kleinere kredieten en de terugloop van deze kredieten, als bij kapitaalintensieve sectoren als het gaat om overbruggende liquiditeit en exporttransacties. Ook startups kunnen te maken hebben met dit knelpunt, door een gebrek aan *track record* en onderpand.

Voor internationale transacties spelen informatieasymmetrie en bijkomende transactiekosten in uitvergroete mate. Vooral bij internationale transacties maakt de verhouding van hoge operationele kosten tot de relatief lage hoofdsom (< ca. € 15 miljoen) het voor financiers verminderd mogelijk om deze transacties winstgevend te financieren, met name in landen waar de financiers geen lokale vestiging hebben. In dit kader is het relevant op te merken dat het internationale netwerk van Nederlandse grootbanken de afgelopen jaren kleiner is

geworden en dat in sommige gevallen de landenlimieten voor risicovolle landen zijn verlaagd. Lokale alternatieven voor de financiering van internationale activiteiten van het mkb zijn veelal beperkt, met name in ontwikkelingslanden. Non-bancaire partijen vormen hier vaak geen alternatief voor omdat deze partijen meestal geen internationaal netwerk hebben.

Bij het grootbedrijf speelt marktfalen vooral bij exporttransacties. Het grootbedrijf heeft over het algemeen minder last van informatieasymmetrie (Tang, 2009). Deze bedrijven hebben een langer *track record* waardoor een financier meer inzicht heeft in de bedrijfsvoering. Het grootbedrijf kent wel een ander knelpunt, namelijk grote exporttransacties met een gebrek aan onderpand. Vanwege informatieasymmetrie en grote, gecorreleerde risico's kan het zo zijn dat marktpartijen grote exporttransacties niet willen verzekeren. In theorie kan dit probleem worden afgevangen met een verhoogde premie, maar in de praktijk blijkt dat het dekkingsbeleid het belangrijkste risicobeheersingsinstrument is van private verzekeraars (Veer, 2017).

Markten hebben soms steun nodig om op gang te komen. Markten komen niet altijd vanzelf tot stand. Marktpartijen zullen investeringen moeten doen om te onderzoeken of een markt winstgevend zal zijn, welke afspraken werken en welke niet en hoe het beste informatie kan worden uitgewisseld. Dit hoeft marktontwikkeling niet te remmen als de investeringen in de marktontwikkeling zich terugbetalen. Er bestaat een risico voor de *first movers* dat zij de investeringen doen, maar wanneer de markt zich eenmaal heeft ontwikkeld andere toetreders snel volgen waardoor de initiële investeringen zich niet terugbetalen. Dit wordt ook wel eens coördinatiefalen of systeemfalen genoemd (Kubeczko, 2007). Om die reden heeft de overheid soms een rol om een markt op gang te brengen, bijvoorbeeld als *launching customer* bij innovatieve producten of door private financiers te betrekken (*crowding in*). In de financiering is met name de markt voor eigen vermogen in Europa minder ver ontwikkeld dan in bijvoorbeeld de VS (Raposo en Lehmann, 2018). Dit heeft als gevolg dat er in Nederland gebrek is aan schaal om grotere risicovolle rondes te financieren. Door als overheid deze markt te stimuleren kunnen instituties zich ontwikkelen en kunnen marktpartijen ervaring en kennis opdoen waardoor op de langere termijn een volwassen markt kan ontstaan, zoals in de VS.

3.2.2 Andere redenen om in te grijpen

Nieuwe technologieën kunnen een onrendabele top hebben die ervoor zorgt dat private financiering niet tot stand komt. Deze onrendabele top heeft vaak te maken met het onvolledig beprijzen van de positieve externaliteiten. Zowel de ontwikkelaar en daarmee ook de investeerders kunnen hierdoor maatschappelijke baten niet direct terugverdienen. Dit leidt tot onderinvestering in dit soort technologieën, waar vooral start- en scale-ups in investeren. Doordat positieve externaliteiten niet financieel gemaakt kunnen worden, komt private financiering hier moeilijk los. Nieuwe technologieën hebben het kenmerk dat de winstgevendheid van de technologie afhankelijk is van nieuwe afzetmarkten. Ook dit is niet per se een direct knelpunt in de financieringsmarkt en publieke investeringen hoeven hier niet direct de oplossing voor te zijn, maar de overheid kan wel een rol hebben door initiatieven te coördineren en consistent beleid te voeren (Hekkert et al., 2020).

Marktfalen door internationaal overheidsingrijpen. De internationale handel is geen volstrekt vrije markt. Overheidspartijen buiten Nederland en Europa grijpen op dit moment in op deze markt of dreigen dat te doen in de toekomst. Hierdoor kan Nederland in een situatie terechtkomen waarin het sterk afhankelijk wordt van buitenlandse bedrijven met negatieve economische en niet-economische gevolgen. Eén manier waarop buitenlandse overheden het internationaal speelveld kunnen beïnvloeden is door de financiering van hun bedrijven. Om te voorkomen dat hierdoor een

ongelijk speelveld ontstaat kan Nederland ook de financiering van Nederlandse bedrijven of sectoren steunen. Dit kan negatieve effecten hebben (IMF, 2024).

Het kan maatschappelijk wenselijk worden geacht om meer strategische autonomie te bewerkstelligen. Hiermee wordt bedoeld het steunen van bedrijven, omdat deze van strategisch belang zijn in een wereld met een veranderende geopolitieke werkelijkheid. Uit de wens tot strategische autonomie kan volgen dat bepaalde sectoren en technologieën die belangrijk worden geacht voor de veiligheid en het toekomstige verdienvermogen van een land moeten worden gesteund. De overheid maakt hier eigen bewuste keuzes in (Juhász et al., 2023).

Vanuit internationaal perspectief spelen de overwegingen aangaande een gelijkwaardig speelveld mee – al is dit vanuit economisch perspectief niet evident. Deze beleidswens komt vaak voort uit de gedachte dat sprake is van concurrentievervalsing als overheden van andere landen actief hun eigen bedrijven steunen terwijl een ander land dat niet doet. Een gelijkwaardig speelveld kan dan een belangrijk motief zijn (zie beleidsdoorlichting EKV). Economisch gezien is ingrijpen als overheid omdat andere overheden ingrijpen niet altijd direct nodig (Krugman, 2018). Bovendien verschillen landen in hun uitgangspositie als ook in overig beleid en dienen dit soort vragen in een breder perspectief te worden beschouwd.

Het concurrentievermogen van een land moet op peil gehouden worden. Het concurrentievermogen van een land wordt vaak gemeten via verschillende indicatoren zoals de prijsconcurrentiepositie, de handelsbalans en de productiviteit van een land. De laatste jaren is de productiviteit van Nederland achtergebleven. Er zijn aanwijzingen dat in de EU en Nederland toepassingen van digitalisering minder snel tot productiviteitsgroei leiden (Criscuolo, 2021). De overheid kan dan een rol nemen door te investeren in productieve bedrijven die snel technologie toepassen. Kanttekening hierbij is dat een sterkere productiviteitsgroei economisch ook wenselijk is zonder de concurrentiepositie in ogenschouw te nemen (Krugman, 1994).

3.2.3 Overheidsfalen

Als de overheid – ofwel vanwege externaliteiten, dan wel vanwege financiële fricties – ingrijpt op de markt bestaat het risico op overheidsfalen. Overheidsfalen is de optelsom van ongewenste effecten van overheidsingrijpen en verwijst naar de situatie dat de maatschappelijke kosten van overheidsingrijpen hoger zijn dan de maatschappelijke baten. In dit geval heeft overheidsingrijpen uiteindelijk een negatief effect. Dit kan bijvoorbeeld zijn het steunen van niet-competitieve bedrijven die hierdoor een voordeel krijgen tegenover bedrijven die deze steun niet ontvangen. Het resultaat hiervan is een welvaartsdaling (Fritsch en Mueller, 2004). Dit is niet te verwarren met negatieve neveneffecten van beleid. Dat overheidsbeleid neveneffecten heeft, betekent niet per definitie dat er ook sprake is van overheidsfalen, omdat er ook maatschappelijke baten tegenover staan. Voor de overheid besluit in te grijpen, moeten de risico's op de baten en de potentiële neveneffecten goed in kaart worden gebracht. Bij het ingrijpen van de overheid moet daarom altijd de vraag worden gesteld of bij overheidsingrijpen de kosten van het ingrijpen (zowel financieel als de kans op overheidsfalen), opwegen tegen de baten van het ingrijpen, zoals het oplossen van marktfalen (Hufbauer en Jung, 2021). De notie dat vaker is gebleken dat beleidsmakers marktfalen overschatten en overheidsfalen onderschatten is hier belangrijk (Owen, 2012). Er zijn vier vormen van overheidsfalen waar bij het ingrijpen in de financieringsmarkt rekening mee moet worden gehouden.

Allereerst verstoring van de optimale economische structuur. De overheid kan de economie verstoren doordat de overheid investeert in sectoren die door de overheidsinvesteringen gebruik

maken van kapitaal en arbeid die productiever hadden kunnen worden ingezet. Als het kapitaal in productievere sectoren was ingezet, was er een hoger welvaartsniveau uitgekomen (Huang et al., 2021). Aangezien kapitaal en arbeid allebei schaarse goederen zijn, zorgt het overheidsingrijpen voor een suboptimale allocatie van schaarse middelen. Dit leidt tot suboptimale economische uitkomsten.

Ten tweede kunnen bestaande belangen innovatie in de weg zitten. Bij het bestaande overheidsinstrumentarium zijn uiteraard bepaalde belangen gediend. Het rapport Goede Zaken signaleert dat de overheid vaak geneigd is mee te bewegen met de belangen van gevestigde ondernemingen. Dit beleid kan innoverende en nieuwe bedrijven in de weg staan (WRR, 2023). Lobbyen kan dit soort beleid verergeren. Met name bedrijven met weinig groeipotentieel zijn geneigd om te lobbyen (Baldwin en Robert-Nicoud, 2007). Als de overheid voor een bepaald beleid sectoren aanwijst om in te gaan investeren, omdat bijvoorbeeld de gedachte is dat deze sectoren de toekomst gaan vormgeven, kan zij hierbij ook zonder lobby verkeerd kiezen. Dit fenomeen staat bekend als *picking wrong winners*. Een bekende kritiek hierop is dat alleen via het marktmechanisme voldoende informatie bij elkaar komt om tot de nuttigste allocatie van kapitaal voor de maatschappij te komen (Hayek, 1945). Uit onderzoek blijkt dat juist marktpartijen goed zijn in *picking winners* (Engel en Keilbach, 2007). Indien de overheid ervoor heeft gekozen specifieke sectoren of bedrijven te steunen, is het voor de overheid vaak lastig om de steun ongedaan te maken. Dit heeft te maken met de verzonken kosten (Warwick, 2013). Hier kunnen redenen aan ten grondslag liggen die politiek zijn, zoals het niet willen leiden van gezichtsverlies.

Ten derde kan sprake zijn van hoge *deadweight loss* door transactiekosten. Een bedrijf zal kosten moeten maken om gebruik te kunnen maken van een overheidsregeling. Het bedrijf zal dit doen zolang het voordeel van de regeling opweegt tegen de kosten. Voor de overheid is echter niet zichtbaar wat het netto voordeel is voor het bedrijf. Een bedrijf moet bijvoorbeeld € 9.000 kosten maken om in aanmerking te komen voor een subsidie van € 10.000. Het bedrijf zal hier gebruik van maken want het levert per saldo € 1.000 op. Maar de samenleving geeft hier dus € 10.000 uit voor een voordeel van € 1.000 voor het bedrijf, er is € 9.000 *deadweight loss*. Dit is een extreem voorbeeld, maar het geeft wel aan dat het gebruik van een regeling niet per definitie betekent dat het een goede regeling is vanuit maatschappelijk perspectief. Het is om deze reden ook van groot belang om de kosten die bedrijven moeten maken beperkt te houden. Een belangrijke bepaler van de kosten voor het bedrijfsleven is de complexiteit van regelingen en de versnippering daarvan. Zo moeten bedrijven mogelijk onnodige kosten maken om het juiste overheidsinstrument te vinden. Een bedrijf maakt bijvoorbeeld kosten voor een aanvraag bij loket A, waarna het bedrijf wordt doorverwezen naar loket B, waar weer kosten gemaakt moeten worden.

Tot slot kan het optreden van de overheid ook leiden tot een *crowding-out-effect*. In dit geval verstrekt de overheid financiering die de markt zelf ook had kunnen en willen oppakken (Cumming en MacIntoch, 2006). Er worden dan publieke kosten gemaakt, waar dat eigenlijk niet nodig is. Gezien de eindigheid van publieke middelen is dit een ondoelmatige inzet van deze publieke middelen. Ook wordt hiermee verhinderd dat marktpartijen via concurrentie en innovatie het instrumentarium steeds beter maken. De zogenaamde dynamische efficiëntie moet vanuit de overheid komen die daar minder goed toe in staat is.

3.3 Financiële markt in Nederland

Financiering komt lastiger tot stand door het ontbreken van een sterke kapitaalmarkt wat vooral grotere en risicovollere investeringen hindert, zoals in start- en scale-ups. In Nederland, maar ook in de Europese Unie, zijn de kapitaalmarkten minder sterk dan in bijvoorbeeld de VS. Dit komt deels doordat de Nederlandse en Europese markt een bepaalde schaal missen en er fragmentatie is van de kapitaalmarkten tussen landen in de Europese Unie. Daarnaast zijn de Europese kapitaalmarkten bankgeoriënteerd, terwijl de markten in de VS marktgeoriënteerd zijn. Bankfinanciering is over het algemeen financiering die beter past bij een relatief lage risicorendementsverhouding. Dit betekent dat er in Nederland voor kleine en middelgrote bedrijven minder opties zijn voor financiering die past bij een hoger risico. Een gevolg hiervan is dat bedrijven met innovatieve en vernieuwende ideeën meer moeite hebben met het aantrekken van financiering dan in een meer marktgeoriënteerd financieringssysteem. De fragmentatie van de Europese kapitaalmarkt maakt het eveneens lastiger voor bedrijven om via de private markt grensoverschrijdende financiering aan te trekken door bijvoorbeeld obligaties of aandelen uit te geven.

Verschillen in wetgeving werken fragmentatie in de hand en verhinderen het ontstaan van een sterke kapitaalmarkt. Voorbeelden van verschillende wetgevingen zijn belastingen of faillissementswetgeving. Hierdoor treden hogere transactiekosten op voor financiers om op een andere markt dan de thuismarkt actief te worden. Het gevolg hiervan is dat concurrentie tussen financiers wordt beperkt en dat schaalvoordelen lastiger te behalen zijn. Er zijn in Europa minder fondsen met een grote omvang die durfkapitaal aan innovatieve ondernemingen verstrekken. Innovatieve bedrijven moeten daardoor sneller uitwijken naar bijvoorbeeld fondsen uit de VS.

Afhankelijkheid van buitenlandse investeerders kan voordelen hebben maar ook nadelen. Een buitenlandse investeerder kan de toegang tot internationale markten ontsluiten en bijdragen aan de concurrentie in de EU. Een investeerder uit bijvoorbeeld de VS kan zorgen voor kapitaal en een netwerk die de groei van bedrijven kunnen bevorderen. Tegelijkertijd bestaat ook het risico dat (onderdelen) van bedrijven naar het buitenland verplaatsen op het moment dat bedrijven richting de commerciële fase gaan. Dit kan een probleem zijn als de maatschappelijke en financiële baten als gevolg van de verplaatsing niet beschikbaar komen in Nederland, terwijl in de eerdere fase de overheid wel de grootste risico's heeft genomen. Uit hoofdstuk twee blijkt dat Nederlandse bedrijven relatief snel een eerste investering ophalen, maar er vervolgens langer over doen om vervolginvesteringen op te halen. Indien er in een latere fase investeringen worden opgehaald zijn deze in grote mate afkomstig vanuit het buitenland. Gelet op de hiervoor beschreven voor- en nadelen is het wenselijk om een goede balans te hebben tussen nationale/Europese en niet-Europese investeerders in een bedrijf. Waar die balans ligt kan verschillen per sector of bedrijf.

Ook voor het brede mkb zijn er nadelen van een minder ontwikkelde kapitaalmarkt. Nederland kent een hoge concentratie van bedrijfsfinanciering bij de drie grootbanken, zowel voor nationale als internationale projecten. Het aantal banken waar het Nederlandse mkb zaken mee doet, is het laagste van Europa. Dit leidt tot beperkte concurrentie tussen financiers en een bepaalde mate van marktmacht voor deze financiers. Marktmacht is een verschijnsel waarbij een bedrijf prijzen voor producten kan vragen die tot een suboptimale economische uitkomst leiden. Hoe meer marktmacht een bedrijf heeft, hoe makkelijker het is om kosten op klanten af te wentelen (Eeckhout et al, 2019). Deze sterke afhankelijkheid betekent ook dat er financieringsgaten kunnen vallen als Nederlandse banken zich uit bepaalde markten terugtrekken. De terugtrekkende beweging van Nederlandse banken uit met name ontwikkelende landen leidt hier bijvoorbeeld toe. Deze banken kunnen zich echter om legitieme redenen terugtrekken uit deze

markten. De ACM heeft vastgesteld dat de concurrentie tussen banken op het gebied van mkb-financiering niet optimaal is. Dit kan bijvoorbeeld leiden tot hogere financieringskosten (ACM, 2015). De constatering dat er barrières zijn voor toetreding in de bancaire retailsector versterkt dit (ACM, 2014). De rentes die aan het mkb worden gerekend liggen hoger dan in andere Europese landen, wat kan wijzen op marktmacht van banken (Brouwer et al., 2023, Carroll en McCann, 2019). Uit hoofdstuk twee blijkt dat de rente die wordt gerekend voor kredieten kleiner dan € 1 miljoen hoger ligt dan het Europese gemiddelde, terwijl de rentes voor grotere kredieten bijna gelijk zijn aan het Europees gemiddelde. Ondanks dat ondernemers de laatste jaren meer financieringsopties hebben gekregen door de opkomst van de non-bancaire sector, doet dit niet af aan de gevolgen van de mogelijke marktmacht van de grootbanken. De absolute omvang van de non-bancaire sector is immers nog een stuk kleiner dan die van de bancaire.

Een fenomeen dat marktmacht in de hand werkt, is het *lock-in-effect*. Het wisselen van bank of financier brengt kosten met zich mee. De ACM heeft geconcludeerd dat er beperkt overstapgedrag is tussen banken door mkb'ers, dit kan onder andere te maken hebben met significante zoek- en overstapkosten. Ook andere wet- en regelgeving, zoals het niet kunnen meenemen van een bankrekeningnummer naar een nieuwe bank, zorgt voor beperkt overstapgedrag (ACM, 2015).

Een relatief aantrekkelijke hypotheekmarkt kan daarnaast ook een rol spelen in de afwegingen die banken maken bij het verstrekken van bedrijfsfinanciering. De hypotheekmarkt is mogelijk aantrekkelijker voor Nederlandse banken dan mkbfinanciering. Dit is het gevolg van de hypotheekrenteafrek, de Nationale Hypotheekgarantie en een sterke bescherming van banken bij terugbetalingsproblemen. Deze voordelen kunnen leiden tot meer leningen op de huizenmarkt en daarmee verdrukking voor bedrijfsleningen (zie ook CPB, 2019).

3.4 Type instrumentarium en oplossingen voor knelpunten

De meest optimale beleidsmogelijkheid kan verschillen per knelpunt (CPB, 2024). De overheid heeft verschillende instrumenten tot haar beschikking. Deze instrumenten hebben een verschillende mate van geschiktheid voor verschillende knelpunten. Belangrijk om te markeren is dat ook als de overheid het 'juiste' instrument kiest bij het knelpunt/doel, het van essentieel belang is hoe het instrument wordt ingericht. In dit IBO worden drie verschillende manieren voor financiering onderscheiden: i) garanties en verzekeringen, ii) vreemd vermogen en durfkapitaal en iii) fund-of-fund.

De overheid moet eerst kijken of knelpunten met betere wet- en regelgeving op te lossen zijn. Hierdoor kunnen bepaalde imperfecties in financieringsmarkten worden weggehaald. Voor Nederland geldt bijvoorbeeld dat opgeroepen wordt om via wet- en regelgeving de Europese Kapitaalmarktunie te versterken (DNB en AFM, 2024).²² Het idee hierachter is dat wanneer de Europese kapitaalmarkt beter functioneert, vraag en aanbod van financiering efficiënter bij elkaar zal gebracht zal kunnen worden, wat kan leiden tot een toename van investeringen (Dijk en Van Rijn, 2024).

Het verstrekken van eigen vermogen werkt het beste bij bedrijven met een groot risico en onbeprijde positieve externaliteiten. Over het algemeen gaat het hier om jongere bedrijven in de hoek van het innovatie mkb. Bij het verstrekken van eigen vermogen moet de

²² Kamerbrief bij geannoteerde agenda Eurogroep en Ecofin-raad 11 en 12 maart 2024 – *Deep and integrated capital markets for a resilient and competitive EU*.

overheid een lager financieel rendement verwachten dan wat de markt normaal zou verwachten. Een deel van het rendement bestaat immers uit de maatschappelijke baten (CPB, 2024). Hoewel financieel rendement niet het doel is, kan dit wel behaald worden.

Verstrekken van eigen vermogen met als doel bedrijfsfinanciering wordt in Nederland vaak gedaan door deelnemingen.²³ De revolverendheid van kapitaalinvesteringen is afhankelijk van ontwikkelingen bij de onderneming. In de praktijk is het doel van de financiering een belangrijk onderdeel in de mate van revolverendheid, waarbij in de meeste gevallen wordt uitgegaan van een revolverendheid rond de 100% of van een positief rendement. Hierdoor is het instrument kostendekkend.

Een doel dat samenhangt met het verstrekken van eigen vermogen is *crowding in* van private partijen. Door te investeren hoopt de overheid privaat kapitaal op transactiebasis te mobiliseren in de sectoren die de overheid wil steunen. Dit kan helpen met het kiezen van de juiste investeringen, omdat marktpartijen hier vaak beter in zijn dan de overheid (Engel en Keilback, 2007). Uit onderzoek blijkt dat overheidsinvesteringen beter werken, indien ze samen gedaan worden met de private sector (CPB, 2024). De overheid draagt dan vaak wel meer risico dan de private partij. *Crowding-out* van de private markt blijft hier een risico.

Privaat kapitaal kan ook gemobiliseerd worden door fund-of-fund investeringen. De overheid investeert dan samen met private partijen in een fonds. Hiermee kan de slagkracht van private fondsen worden vergroot. Daarnaast draagt extra kapitaal bij aan het versterken van het investeringsecosysteem in Nederland en Europa. Wanneer de overheid investeert in een fonds dat wordt beheerd door een private financier kan een principaal-agent probleem ontstaan door het verschil in prikkels en belangen die niet met elkaar in lijn zijn (Shah, 2014).

Het verstrekken van overheidsleningen werkt over het algemeen het beste bij financiële fricties. In dit geval is de overheid zelf marktmaker. Projecten die met overheidsleningen worden gefinancierd, zijn vaak projecten met een lager risico en die in sommige gevallen al een *track record* hebben. Over het algemeen gaat het hier om bedrijven in de hoek van het brede mkb. Onderzoek toont aan dat leningen verstrekt kunnen worden (Bach, 2014). Wel is het onwaarschijnlijk dat leningen innovatie aanjagen (Zhao en Ziedonis, 2020). Leningen worden vaak kostendekkend vormgegeven door de overheid.

Kredietgaranties en verzekeringen werken eveneens bij financiële fricties. Garanties en verzekeringen dekken beide een risico af voor een financier wanneer deze onvoldoende zekerheden heeft bij het verstrekken van een lening. Dit kan vooral kredietrestricties voor het mkb verlichten. Bij een garantie wordt een maximale garantieruimte beschikbaar gesteld, het garantieplafond. Het garantieplafond kan een eenmalig bedrag zijn of een jaarlijks bedrag. Het garantieplafond betreft geen uitgaven, de uitgaven vinden plaats op het moment dat een garantie of verzekering geëffectueerd wordt. Degene die de garantie/verzekering ontvangt, betaalt een premie die kostendekkend hoort te zijn.

Het risico van het verdringen van de private markt bij garanties is groot. In een CPB studie worden verschillende studies aangehaald waaruit blijkt dat het verdringen varieert van 16% tot 100% (CPB, 2024). Bij het herhaaldelijk geven van kredietgaranties aan dezelfde ondernemer/bank, neemt de effectiviteit van de garantie af. De ondernemer en de bank hebben

²³ In theorie kan het ook vanuit een ministerie, echter wordt de onderneming waarin wordt geïnvesteerd dan een staatsdeelneming. Dit valt buiten de scope van dit IBO.

dan al een langere relatie met de ondernemer. De informatieasymmetrie is in deze situatie al afgenomen, dus is er minder noodzaak voor garanties vanuit de overheid (Riding et al, 2007).

Bij een economisch kostendekkende regeling moet de ontvangen premie hoger zijn dan de schadeclaims en uitvoeringskosten. Echter zijn garanties/verzekeringen en leningen vaak conjunctuurgevoelig waardoor in met name laagconjunctuur de schades relatief hoger zijn en in hoogconjunctuur de premies relatief hoger zijn. Voor het opvangen van deze schommelingen wordt voor garanties en verzekeringen een risicoreserve aangelegd waar eenmalig een bedrag ingestort wordt. Het verschil tussen de ontvangen premies en uitbetaalde schades wordt onttrokken aan- of gestort in de risicoreserve. Over een langere periode zouden garanties en verzekeringen een positief rendement moeten kennen (ter compensatie van het gelopen risico; net zoals in de private markt aandelen een hoger verwacht rendement kennen dan spaartegoeden). Bij het opheffen van de regeling komt de risicoreserve daarmee beschikbaar om in te zetten voor andere maatschappelijke doelen.

Subsidies richten zich niet op bedrijfsfinanciering, maar kunnen wel een rol spelen om bedrijfsfinanciering mogelijk te maken. Subsidies kunnen bijvoorbeeld de onrendabele top wegnemen, waardoor een onderneming makkelijker aan financiering kan komen. Subsidies voorzien niet in terugontvangsten en zijn dus niet revolverend. Indien de revolverendheid niet 100% is, of de beprijzing van regeling niet marktconform is, zit er een subsidie-element in de regeling. In dit IBO worden deze regelingen niet direct onder subsidies geplaatst. Hetzelfde geldt voor fiscale subsidies.

De bovengenoemde instrumenten grijpen vrij direct in op de financieringsmarkt, de fiscale regelingen doen dat op een indirectere manier. De fiscale regelingen in dit IBO pakken niet direct knelpunten aan zoals de beprijzing van externaliteiten of financiële fricties, maar proberen ervoor te zorgen dat de financieringsbehoefte een betere financiële positie hebben, zodat financiële fricties kunnen worden voorkomen. De financieringsverstrekker kan fiscale prikkels hebben om financiering te verstrekken.

Er zijn verschillende afwegingen die gemaakt moeten worden bij het opzetten van een nieuw instrument of het beoordelen van het huidige instrumentarium. Ten eerste is het van belang dat het instrument een geïdentificeerd knelpunt in de markt aanpakt dat niet met wet- en regelgeving kan worden opgelost. Daarna moet gekeken worden of de kans op overheidsfalen bij het aanpakken van het knelpunt de baten van de aanpak overschrijdt. Indien hieruit blijkt dat de meest doelmatige manier van het knelpunt adresseren een overheidsinstrument is, moet gekeken worden welk instrument het beste past bij het geïdentificeerde knelpunt. Dit instrument moet vervolgens, specifiek naar de casus, zo doelmatig mogelijk ingericht zijn.

Het EMU-saldo en de EMU-schuld zijn een belangrijke Europese indicator voor gezonde overheidsfinanciën. Financiële transacties tellen niet mee voor het EMU-saldo en zijn dus niet saldorelevant. Het CBS en Eurostat bepalen aan de hand van een toets of de uitgave van de overheid financiële transacties zijn of een ander soortige kapitaaloverdracht (wel saldorelevant zijn). De instrumenten die beschreven worden in dit IBO kunnen als niet saldorelevant worden aangemerkt door het CBS/Eurostat indien ze aan voorwaarden zoals voldoende rendement, terugbetalingsafspraken en bestedingsvrijheid voldoen. Het CBS en Eurostat bepalen of een uitgave saldorelevant is of niet.

4. Publiek ingrijpen op de financieringsmarkt

Samenvatting

- Ter ondersteuning van de toegang tot financiering voor het brede mkb, het grootbedrijf en innovatieve bedrijven is een gevarieerd instrumentarium beschikbaar. Dit betreft vreemd vermogen, durfkapitaal, garanties en verzekeringen en fund-of-fund.
- Ook subsidies kunnen een effect hebben op de toegang tot financiering, of zelfs dienen als alternatief voor financiering. Veel subsidies hebben echter niet als doel om in te grijpen op marktfalen op de financieringsmarkt, maar richten zich op het bewerkstelligen van een specifiek beleidsdoel.
- Ook de fiscaliteit kan een effect hebben op de toegang tot bedrijfsfinanciering. Als gevolg van fiscale regelingen kan een bedrijf meer (liquiditeits)ruimte krijgen voor het betalen van rente en aflossing, waardoor een potentiële financier eerder zal overgaan tot financiering. Net als subsidies hebben fiscale regelingen echter niet als doel om in te grijpen op de bedrijfsfinancieringsmarkt.
- Ook financiële wet- en regelgeving en informatievoorziening kunnen een effect hebben op de toegang tot bedrijfsfinanciering. Dit effect kan zowel stimulerende als beperkend zijn.

4.1 Inleiding

De overheid biedt verschillende publieke financieringsinstrumenten aan om verschillende knelpunten ten aanzien van bedrijfsfinanciering (zoals beschreven in hoofdstuk 3) (deels) weg te nemen en om haar beleidsdoelen na te streven. Dit instrumentarium is historisch gegroeid (zie bijlage 5). In dit hoofdstuk wordt het overheidsingrijpen op de bedrijfsfinancieringsmarkt beschreven langs dezelfde lijnen als in hoofdstuk 1: 1) breed mkb en grootbedrijf en 2) innovatieve bedrijven (startups en scale-ups). Genoemde regelingen kunnen echter voor meerdere doelgroepen openstaan. Ook wordt kort ingegaan op (fiscale) subsidies en financiële wet- en regelgeving met een mogelijk effect op de bedrijfsfinanciering en de informatievoorziening ten aanzien van bedrijfsfinanciering.

In onderstaande tabel is een overzicht opgenomen van de verschillende regelingen die in dit hoofdstuk uitgebreider worden beschreven. Verschillende instrumenten of luiken (aparte onderdelen van garantieregelingen met een ander gedekt percentage of maximum bedrag) zijn in deze tabel omwille van de leesbaarheid samengevoegd. Het gebruik van de regelingen of fondsen is waar relevant opgenomen in de beschrijving van het desbetreffende instrument.

Tabel 2 Overzicht bedrijfsfinancieringsregelingen

INSTRUMENT	TYPE INSTRUMENT	DOELGROEP	ORGANISATIE	ZICHTBAAR VOOR ONDERNEMER
Dutch Alternative Credit Instrument (DACI)	Fund-of-fund	Breed mkb	EIF	Nee
Groenfonds Ontwikkelfonds	Fund-of-fund	Energiecoöperaties	EZK, Invest-NL en Groenfonds	Ja
SEED en SEED Business Angel	Fund-of-fund	Innovatief mkb	RVO	Nee
Deep Tech Fonds (DTF)	Fund-of-fund en vreemd vermogen en durfkapitaal	Innovatief mkb	Invest-NL	Ja
Dutch Venture Initiative (DVI) en Dutch Future Fund (DFF)	Fund-of-fund	Innovatief mkb	Oost-NL en EIF en Invest-NL	Nee
European Tech Champions Initiative (ETCI)	Fund-of-fund	Innovatieve scale-ups	EIF	Nee
Borgstelling MKB (BMKB) en Borgstellingskrediet voor de Landbouw (BL)	Garantie	Breed en innovatief mkb	Financier	Nee
Garantie Ondernemingsfinanciering (GO)	Garantie	Breed mkb en grootbedrijf	Financier	Nee
Groeifaciliteit (GF)	Garantie	Breed mkb en grootbedrijf	Financier	Nee
Exportkredietverzekering (EKV)	Garantie/Verzekering	Breed mkb en grootbedrijf	ADSB	Afhankelijk van de aanvrager
Groenfonds Revolverend fonds en IDL	Vreemd vermogen	Breed mkb	Groenfonds	Ja
Innovatiekrediet (IK)	Vreemd vermogen	Innovatief mkb	RVO	Ja
Qredits	Vreemd vermogen	Breed mkb	Qredits	Ja
Thematische Technology Transfer (TTT)	Vreemd vermogen	Innovatief mkb	RVO	Nee
Invest-International Kernkapitaal	Vreemd vermogen en durfkapitaal	Breed mkb en grootbedrijf	Invest-International	Ja
Invest-NL Kernkapitaal	Vreemd vermogen en durfkapitaal	Innovatief mkb	Invest-NL	Ja
Regionale ontwikkelingsmaatschappij (ROM)	Vreemd vermogen en durfkapitaal	Innovatief mkb	ROM's	Ja
Vroegefasefinanciering (VFF)	Vreemd vermogen en durfkapitaal	Innovatief mkb	ROM's, RVO, en NWO	Ja
Dutch Trade and Investment Fund (DTIF) en Dutch Good Growth Fund (DGGF)	Vreemd vermogen en garanties	Breed mkb en grootbedrijf	Invest-International en ADSB	Ja

De meeste instrumenten voor de doelgroep breed mkb zijn voor de ondernemer zelf niet zichtbaar. Zij hebben contact met hun financier (bijvoorbeeld de bank) die daarbij de regelingen van bijvoorbeeld RVO kan inzetten, de ondernemer zelf heeft geen contact met RVO. Ook bijdragen aan fund-of-funds zijn niet direct zichtbaar voor de ondernemer. Enkel Qredits is als generiek instrument zichtbaar.²⁴ De overige zichtbare instrumenten voor breed mkb zijn voor meer afgebakende doelgroepen, zoals agrarische ondernemers of internationaal opererend mkb. Voor het innovatief mkb zijn de instrumenten die vreemd vermogen of durfkapitaal verstrekken vaker zichtbaar. Dit betreft meerdere regelingen met meerdere uitvoerders: Invest-NL, ROM's, RVO, NWO en meer specifiek ADSB, Groenfonds en Invest International.

4.2 Financieringsinstrumentarium breed mkb en grootbedrijf

4.2.1 Inleiding

Uit de theorie en de gevoerde gesprekken blijkt dat voor het breed mkb informatieasymmetrie en niet optimaal werkende kapitaalmarkten (bijv. door gebrek aan diepte en door gebrekkige concurrentie) de belangrijkste knelpunten zijn. Ter ondersteuning van de toegang tot financiering voor het brede mkb is een variatie aan instrumentarium beschikbaar. Dit betreft vreemd vermogen, garanties en verzekeringen en fund-of-fund financiering.

Ten aanzien van het grootbedrijf spelen de bovenstaande knelpunten die bij breed mkb spelen een minder grote of geen rol. Hoge transactiekosten en informatie asymmetrie spelen bij het grootbedrijf in mindere mate een rol, zo blijkt uit hoofdstuk 3. Zoals in hoofdstuk 2 toegelicht blijkt dit ook uit het feit dat financiering minder vaak als belemmering wordt ervaren door het grootbedrijf en een aanvraag vaker succesvol is. Bij het grootbedrijf speelt echter wel het knelpunt van grote exporttransacties (en soms het gebrek aan onderpand daarbij). Voor het grootbedrijf zijn met name twee garantieregelingen relevant: de GO, de Groeifaciliteit, en verschillende instrumenten onder de EKV.

4.2.2 Directe financiering (vreemd vermogen)

Middels de volgende instrumenten kan direct financiering worden verstrekt aan mkb bedrijven. Het grootbedrijf kan ook gebruik maken van onderstaande regelingen. In de praktijk zien we dat dit vrijwel niet gebeurt.

- **Qredits:** Middels Qredits wordt vreemd vermogen verstrekt in de vorm van (micro)kredieten tot € 250.000. Deze regeling richt zich op kredieten die niet of in onvoldoende mate door financiers worden verstrekt. Qredits is gefinancierd met een achtergestelde lening van EZK voor € 45 miljoen en een garantie met een plafond van € 130 miljoen vanuit EZK voor de leningen van EIB, CEB en BNG aan Qredits. Qredits verstrekt jaarlijks ca. 4.500 kredieten.²⁵
- **Groenfonds; Revolverend fonds:** Als onderdeel van het Groenfonds worden middels het Revolverend fonds leningen verstrekt tussen de € 200.000 en € 500.000. Het Revolverend fonds richt zich op projecten die 'niet in een van de 'hokjes' passen, maar wél een grote bijdrage leveren aan de verduurzaming en vergroening van Nederland'.²⁶

²⁴ Qredits is een private stichting, grotendeels gefinancierd met publiek geld, zie verder onder 4.2.2.

²⁵ Kamerstukken II 2024/25, 36560 XIII, nr.1, Jaarverslag EZK 2023. .

²⁶<https://www.nationaalgroenfonds.nl/revolverend-fonds/>

- **Groenfonds; Investeringsfonds Duurzame Landbouw (IDL):** Als onderdeel van het Groenfonds worden middels het IDL leningen verstrekt van maximaal € 400.000. Het IDL richt zich op de vermindering van stikstofuitstoot en zeven andere duurzaamheidsdoelen.
- **Dutch Trade and Investment Fund (DTIF):** Het DTIF verstrekt onder andere leningen van maximaal € 15 miljoen aan Nederlandse bedrijven die willen investeren, exporteren of importeren. Het DTIF richt zich op bedrijven die zaken willen doen in het buitenland en staat open voor markten waar het DGGF (een ODA-instrument met focus op ontwikkelingslanden) zich niet op richt. Het doel van het DTIF is daarbij het stimuleren van internationaal ondernemen met als uitgangspunt het leveren van een bijdrage aan de werkgelegenheid en economische groei van Nederland. Het DTIF werkt aanvullend aan de markt (additionaliteit).
- **Dutch Good Growth Fund (DGGF):** het DGGF verstrekt onder andere leningen van maximaal € 15 miljoen voor Nederlandse bedrijven die willen investeren in DGGF landen, die willen exporteren naar DGGF landen of die willen importeren uit DGGF landen. De DGGF landenlijst bestaat uit ontwikkelingslanden en opkomende markten.²⁷
- **Invest-International; Kernkapitaal:** Vanuit het kernkapitaal van Invest-International is het mogelijk om leningen en durfkapitaal te verstrekken. Hierbij heeft Invest-International grote beleidsvrijheid, mits het binnen hun mandaat blijft. In de praktijk richt Invest-International zich met haar kernkapitaal op financiering van internationale projecten van bedrijven die bijdragen aan het oplossen van internationale vraagstukken (*sustainable development goals*) met als doel bijdragen aan het bbp en banen in Nederland.

4.2.3 Garanties en verzekeringen

Voor het mkb en het grootbedrijf zijn verschillende garantieregelingen. Ook hier geldt dat het grootbedrijf niet is uitgesloten van het gebruik van de regelingen voor het mkb, zoals de BMKB, maar in de praktijk zien we dat er beperkt gebruik van wordt gemaakt in verhouding tot de totale (grotere) financieringsbehoefte van het grootbedrijf. Hetzelfde geldt voor het mkb dat in beginsel niet is uitgesloten van het gebruik van de GO. De onderstaande garanties en verzekeringen worden met name behandeld door de financier, met uitzondering van de EKV (deels ADSB).

Garanties

- **Borgstelling mkb-kredieten (BMKB):** De BMKB kent verschillende luiken, namelijk: regulier, innovatief, klein krediet, starters en groen. Met uitzondering van het luik innovatief (zie verder onder 'Publiek instrumentarium – Innovatief') is de doelgroep van de BMKB derhalve het brede mkb. Per luik is dit borgstellingspercentage van 90% van toepassing op een verschillend deel van het totale krediet:
 - Regulier: 50% van het krediet tot € 1,5 miljoen;
 - Klein krediet: 75% van het krediet tot maximaal € 250.000;
 - Starters²⁸: 75% van het krediet tot maximaal € 250.000 met mogelijkheid tot additionele toepassing luik regulier; en
 - Groen: 75% van het krediet voor groene investeringen²⁹.

Er zijn verschillende sectoren uitgezonderd van de toepassing van de BMKB, waaronder de agrarische sector. Hiervoor is het borgstellingskrediet Landbouw (hieronder beschreven) van toepassing. Daarnaast kan de BMKB enkel worden toegepast door geaccrediteerde financiers. Er worden jaarlijks ca. 1.000 BMKB-garanties verstrekt.³⁰

²⁷ Dutch Good Growth Fund landenlijst - Invest International

²⁸ Een starter is maximaal drie jaar actief als ondernemer.

²⁹ Een groene investering voldoet aan de voorwaarden voor de Energieinvesteringsaftrek of betreft een verbetering van een bedrijfspand naar tenminste energielabel C.

³⁰ Kamerstukken II 2024/25, 36560 XIII, nr.1, Jaarverslag EZK 2023.

- **Garantie Ondernemingsfinanciering (GO):** Voor bancaire kredieten vanaf € 1,5 miljoen tot € 150 miljoen is 50% staatsgarantie onder de GO beschikbaar. De doelgroep betreft (middel)grote ondernemingen die substantiële activiteiten in Nederland hebben met bevredigende rentabiliteits- en continuïteitsperspectieven. Er worden jaarlijks ca. 10 GO-garanties verstrekt.³¹
- **Borgstellingskrediet Landbouw (BL):** Het Borgstellingskrediet Landbouw (BL) werkt op een vergelijkbare manier als de BMKB, maar dan voor de agrarische sector. BL kent ook verschillende luiken: standaard, plus en landbouwinnovatie. BL heeft voor alle luiken een borgstellingspercentage van 70%. Voor het luik standaard tot een maximaal krediet van € 1,2 miljoen. Voor het luik plus tot een maximaal krediet van € 2,5 miljoen. Dit luik is van toepassing bij duurzaam investeren in stallen en kassen of omschakelen naar biologische landbouw óf een duurzamere manier van produceren. Het luik BL innovatie wordt hieronder bij innovatief mkb nader toegelicht.
- **Groeifaciliteit:** De Groeifaciliteit is bedoeld voor ondernemingen die risicodragend kapitaal willen aantrekken bij financiers. Vanuit de Groeifaciliteit kan een financier (maximaal 2 per onderneming) een garantie verkrijgen op een achtergestelde lening of aandelenkapitaal van max € 25 miljoen per financier met 50% garantie. Er worden jaarlijks ca. 6 garanties verstrekt.³²
- **Invest International; DTIF en DGGF:** Middels het DTIF en DGGF worden eveneens garanties verstrekt voor bankleningen voor investeringsprojecten van Nederlandse ondernemers in het buitenland. De garantie wordt verleend aan banken (dit kan zowel een Nederlandse als een buitenlandse bank zijn). De hoogte van de garantie is maatwerk, maar varieert van 60% tot maximaal 80% van de banklening. Voor een verdere toelichting van DTIF en DGGF wordt verwezen naar hetgeen eerder is opgenomen. Het merendeel van de DTIF- en DGGF-garanties wordt aan mkb-bedrijven verstrekt.

Exportkredietverzekeringsfaciliteit

Het exportkredietverzekeringsfaciliteitinstrumentarium (EKV) bestaat uit verschillende verzekerings- en garantie-instrumenten die door een uiteenlopende doelgroep kunnen worden afgenomen tegen een ten minste budgettair kostendeekkende³³ premie. Het doel van de EKV is tweeledig 1) het verzekeren van betalingsrisico's die zijn verbonden aan Nederlandse export en investeringen in het buitenland die zonder deze verzekering niet tot stand zouden zijn gekomen, en 2) het creëren en handhaven van een internationaal gelijkwaardig speelveld voor bedrijven op het terrein van de faciliteit. Middels de EKV wordt het onderliggende doel nagestreefd van het bevorderen van Nederlandse export, bbp en werkgelegenheid. Ten aanzien van dit doel is de EKV onlangs geëvalueerd. Hieruit blijkt dat de EKV grotendeels doelmatig en doeltreffend is. Wel kan onderzocht worden hoe instrumenten beter kunnen worden afgebakend.³⁴

Onder de EKV worden verschillende instrumenten uitgevoerd. Het specifieke gebruik van de verschillende instrumenten is opgenomen in bijlage 6.

- **Kapitaalgoederenverzekering (fabricatie- en/of kredietrisico):** Dit EKV-instrument dekt het risico voor de exporteur dat vanaf de fabricage of na levering, tijdens de kredietperiode, niet wordt betaald door de afnemer. De polis dekt zowel politieke als economische redenen voor het uitblijven van betalingen. De exporteurspolis is geschikt voor kapitaalgoederen en dienstentransacties. Ook wordt dit instrument veel

³¹ Kamerstukken II 2024/25, 36560 XIII, nr.1, Jaarverslag EZK 2023.

³² Kamerstukken II 2024/25, 36560 XIII, nr.1, Jaarverslag EZK 2023.

³³ De provisie die ontvangen wordt op de EKV is licht groter dan de uitbetaling van schades.

³⁴ Beleidsdoorlichting begroting IX artikel 5 Exportkredietverzekeringen, -garanties en investeringsverzekeringen 2016 t/m 2021, 21 april 2023.

gebruikt door de exporteur, waarbij alleen de kredietperiode wordt gedekt (en dus niet de fabricatieperiode). Het gedekte percentage bedraagt 90% tot 98%.

- **Verzekering uitvoering van werken:** De aannemerijverzekering dekt het risico dat de opdrachtgever de gemaakte kosten tijdens een aannemerijproject niet vergoedt wanneer het werk wordt gestaakt, en het risico dat betaling en rente van goedgekeurde certificaten niet, niet volledig of veel te laat plaatsvindt. Het gedekte percentage betreft 90% tot 98%.
- **Financieringsverzekering:** Dit instrument dekt het risico voor de bank dat de kredietnemer de verschuldigde betalingen in verband met een exporttransactie niet, niet geheel of met grote vertraging verricht. Het gedekte percentage bedraagt 90% tot 98%.
- **Leaseverzekering:** De leaseverzekering verzekert de juridische eigenaar van het lease-object op het kredietrisico en onteigeningsrisico gepaard met de debiteur (de lessee). Het gedekte percentage bedraagt 90% tot 98%.
- **Garantiedekking (garantieverzekering en contragarantie):** Dit instrument verzekert de exporteur tegen het onterecht opvragen van een in zijn opdracht gestelde garantie door de begunstigde van de garantie of diens bank. Deze faciliteit is daarmee indirect liquiditeitsverruimend voor exporteur. Het maximale gedekte percentage van de zelfstandige garantiedekking (zonder contragarantie) is 95% of 98%. Voor de zelfstandige contragarantie (zonder garantieverzekering) geldt een gedekt percentage van maximaal 80%. De contragarantie beschermt de bank tegen het opvragen van garanties. Het risico dat gedekt wordt rust op de exporteur. Ook dit instrument is indirect liquiditeitsverruimend. De contragarantie in combinatie met de garantieverzekering wordt de "Fair Calling Facility" (FCF) genoemd. Het dekkingspercentage van de contragarantie onder de FCF bedraagt maximaal 80%. Het dekkingspercentage voor de garantiedekking onder de FCF betreft 95% tot 98%.
- **Koersrisicoverzekering:** Dit instrument verzekert de exporteur tegen het valutarisico dat hij loopt enkel en alleen tijdens een offerteperiode. Standaard bedraagt het gedekte percentage 100%, maar de mogelijkheid bestaat om een eigen risico te kiezen van 1% tot maximaal 2,5%.
- **Werkkapitaalverzekering:** Met de werkkapitaalverzekering wordt export ondersteund door te voorzien in werkkapitaal. Het gedekte percentage bedraagt maximaal 80%.
- **Groendekking:** Met dit instrument worden exporteurs geholpen om financiering voor investeringen in het ontwikkelen of opschalen van groene kapitaalgoederen of projecten gerealiseerd te krijgen. Doel van de groene investeringslening moet zijn dat deze op termijn onder de EKV verzekerbare groene exporttransacties tot stand brengt.
- **Exportkredietgarantie (EKG):** Deze garantie stelt een bank in staat om goedkope financiering aan te trekken voor het verstrekken van een exportkrediet aan de koper, doordat de overheid aan de investeerder die deze financiering verschaft aan de bank garandeert dat deze herfinanciering van het exportkrediet wordt afgelost en betaald. Het voordeel van de EKG moet volledig worden doorgegeven aan de koper.
- **Investeringsverzekering:** De investeringsverzekering dekt schade als gevolg van politieke risico's (onteigening, transferrisico of oorlog) die voortvloeien uit investeringen in het buitenland. Het maximale gedekte percentage bedraagt 90%.
- **Vooruitbetalingsverzekering:** De vooruitbetalingsverzekering dekt het risico dat een leverancier de verplichting tot terugbetaling van de vooruitbetaling niet nakomt. Het gedekte percentage bedraagt maximaal 80%.

Fund-of-fund

Tot slot wordt ook ingegrepen op de bedrijfsfinancieringsmarkt voor breed mkb en grootbedrijf door bijdragen aan (investerings)fondsen, de zogenaamde "fund-of-fund".

Met fund-of-fund-constructies wordt een *crowding in* effect nagestreefd. De overheid verstrekt een

bepaald bedrag aan een fonds met het vereiste dat de private markt een minimaal bepaald percentage inbrengt.

- **Dutch Alternative Credit Instrument (DACI):** Het DACI betreft een fonds met € 200 miljoen aan kapitaal (€ 50 miljoen afkomstig van EZK, € 50 miljoen afkomstig van Invest-NL en € 100 miljoen afkomstig van het Europees Investeringsfonds (EIF)). Hiermee wordt geïnvesteerd in non-bancaire financiers die vervolgens het Nederlandse mkb kunnen bedienen.

4.2.4 Conclusie breed mkb en grootbedrijf

Het financieringsinstrumentarium voor het brede mkb sluit aan bij het in hoofdstuk 2 gesignaleerde knelpunt financiering van kleine kredieten. Echter wordt dit knelpunt niet volledig opgelost door de bestaande instrumenten. Het marktfalen dat met het eerdergenoemde instrumentarium wordt bestreden ziet met name op informatieasymmetrie en niet op optimaal werkende kapitaalmarkten. Voor het brede mkb zijn zowel directe financiering als garanties en verzekeringen beschikbaar. Daarbij is voor specifiek de agrarische sector een apart instrumentarium beschikbaar en is voor het internationale mkb financiering beschikbaar bij Invest International, inclusief DTIF en DGGF en de EKV. Vooral het veelvoud aan verschillende garantieregelingen en verzekeringen heeft risico op overlap.

Illustratie veelvoud garantieregelingen

Voor de internationale ondernemer die een banklening aantrekt bij een financier, bestaan verschillende toepasbare garantieregelingen of verzekeringen: BMKB (met 4 verschillende luiken) of de GO en EKV of een garantie onder DTIF of DGGF. Elke garantie of elk luik verschilt daarbij qua dekkingspercentage en provisie. Het is mogelijk dat de financier hier de keuze maakt voor de voor hem voordeligste garantie, waarbij meer dan noodzakelijk risico bij de overheid terechtkomt.

Hetzelfde geldt voor agrarische ondernemers. Naast garanties is dit ook zichtbaar bij directe financiering. Voor een agrarisch bedrijf dat ook over de grens opereert bestaat de mogelijkheid om financiering aan te vragen bij Qredits, Groenfonds of Invest-International (Kernkapitaal en DTIF).

Door het bestaan van verschillende regelingen op eenzelfde knelpunt kan integraal bezien doelmatigheidsverlies optreden. Er is een grote verscheidenheid aan financieringsinstrumentarium voor het brede mkb en het grootbedrijf. Waar elk instrument in theorie ziet op verschillende doelgroepen of knelpunten, is in de praktijk ook overlap te zien in de knelpunten die geadresseerd worden of de doelgroepen die van een regeling gebruik kunnen maken. De afweging voor specifiek instrumentarium in het grotere geheel komt onvoldoende duidelijk naar voren. Hierdoor ontstaat een reëel risico op suboptimale allocatie van middelen of *crowding out*, waarbij de overheid een risico overneemt dat niet (in die mate) overgenomen hoeft te worden of financiering verstrekt die de markt ook zou kunnen hebben verstrekt. Het risico op *crowding out* wordt verminderd indien regelingen een afwijzingsvereiste³⁵ hebben, wat enkele directe financieringsinstrumenten ook hebben. Tot slot is bij regelingen voor specifieke sectoren een risico op verzonken kosten.

³⁵ Een afwijzingsvereiste houdt in dat pas van de regeling gebruik kan worden gemaakt als de ondernemer aantoont dat een private partij de financiering niet wil verstrekken, bijvoorbeeld door middel van een afwijzing van een bank.

Verspreiding van het instrumentarium leidt op de financieringsmarkt voor het brede mkb naar verwachting niet per se tot complexiteit voor ondernemers. Op papier kan de veelheid aan gelijkende regelingen, in samenhang met verschillende uitvoeringsorganisaties of ministeries, een complexiteit doen ontstaan die de zoektocht door de ondernemer naar de juiste regeling kan bemoeilijken. Uit de gevoerde gesprekken in het kader van dit IBO, kwam het beeld naar voren dat dit in de praktijk meevalt aangezien de regeling vaak via de financierer verloopt en dus niet direct zichtbaar is voor de ondernemer. Er kan daardoor wel complexiteit bij de financiers optreden. Dit betreffen echter professionele partijen van wie kennis van het instrumentarium mag worden verondersteld. Tegelijkertijd is de financieringsmarkt zelf wel complexer geworden. Dit wordt echter niet direct veroorzaakt door het overheidsinstrumentarium.

Voor grotere financieringsaanvragen is beperkt rationale voor overheidsingrijpen, terwijl hiervoor verschillende bedrijfsfinancieringsinstrumenten voor zijn. Voor de grotere financieringsaanvragen zijn garanties en verzekeringen beschikbaar gesteld. Uit hoofdstuk 2 en 3 volgt dat generiek geen sprake is van een marktfalen ten aanzien van grotere financieringsaanvragen, met uitzondering van sommige specifieke gevallen, bijvoorbeeld ten aanzien van grote exporttransacties of de verzekeringsmarkt voor export. In dit geval zou het instrumentarium van de EKV wat zich hier op richt gerechtvaardigd zijn. Het bestaan van de GO, de Groeifaciliteit of financiering vanuit Invest International kan voor de grotere financieringsaanvragen beperkt worden gerechtvaardigd. Het bestaan van financieringsinstrumentarium voor grotere financieringsaanvragen leidt mogelijk tot suboptimale allocatie van middelen, *rentseeking* of *crowding out*.

4.3 Innovatieve startups en scale-ups

4.3.1 Inleiding

Innovatieve bedrijven financiering zich met name met durfkapitaal gezien de hoge risico-rendementsverhouding. In het vorige hoofdstuk is de ratio tot overheidsingrijpen bij innovatieve bedrijven toegelicht. De financieringsbehoefte en optimale financieringswijze van een innovatief bedrijf verschillen per fase waarin dit bedrijf zich bevindt.³⁶ Een aparte categorie in dit geheel is de deep techmarkt. Deze markt kenmerkt zich door een grote kapitaalbehoefte in een (zeer) vroege fase terwijl er nog grote onzekerheid is rondom de commerciële potentie.

Ter bevordering van financiering aan innovatieve bedrijven is vanuit de overheid een gevarieerd instrumentarium beschikbaar gesteld dat ziet op verschillende fases. Binnen de verschillende fases varieert in de kapitaalbehoefte. Het instrumentarium specifiek voor innovatieve bedrijven bestaat met name uit leningen en durfkapitaal. Ook zijn er luiken binnen garantieregelingen die zich specifiek richten op innovatieve bedrijven. Tot slot vindt financiering eveneens plaats via de markt door middel van fund-of-funds. Tegelijkertijd hebben innovatieve bedrijven vanzelfsprekend toegang tot alle regelingen voor het brede mkb, maar zien we in de praktijk een beperkt gebruik door deze doelgroep.

4.3.2 Vreemd vermogen en durfkapitaal

De volgende regelingen zien specifiek toe op innovatieve bedrijven en verstrekken vreemd vermogen of durfkapitaal aan deze bedrijven. Veel van deze regelingen zijn flexibel in de kapitaalverstrekking. Zo is de terugbetaalverplichting bij vreemd vermogen zachter en is er ook maatwerk mogelijk (binnen bepaalde (staatssteun)kaders). De meeste regelingen richten zich

³⁶ https://assets-global.website-files.com/5a710020b54d350001949426/635250903b8ed46810bff8bf_Startup%20Funding%20Cycle.jpeg

op kleine tickets voor startups. Invest-NL heeft wel de mogelijkheid tot grotere tickets tot maximaal € 50 miljoen.

- **Vroegefasefinanciering (VFF):** Zowel starters als mkb-ondernemingen kunnen met een VFF-lening onderzoeken of hun ideeën een kans van slagen hebben op de markt.³⁷ De VFF wordt primair uitgevoerd door de ROM's, waarbij er signalen zijn dat de toepassing van de VFF kan verschillen per regio, en per NWO. Voor regio's waar geen ROM-fonds is, is er een terugvaloptie via RVO. De VFF is in beginsel een lening met een maximum van € 350.000 via de ROM's/RVO en € 250.000 via NWO, maar kent de optie om - afhankelijk van het geval en bij uitvoering door een ROM - geconverteerd te worden naar aandelenkapitaal.
- **Thematische Technology Transfer-regeling (TTT):** De TTT heeft twee pijlers. Onder pijler 2 werd risicofinanciering van maximaal € 2,5 miljoen in de vorm van leningen aan kennisstartups beschikbaar gesteld. De TTT heeft enkel in 2019 en 2020 budget gehad. Sindsdien is er geen budget meer beschikbaar gekomen voor deze regeling.
- **Innovatiekrediet:** Het Innovatiekrediet staat open voor zowel starters als gevestigde bedrijven die krediet nodig hebben voor het ontwikkelen van een nieuw product, proces, of dienst. Het Innovatiekrediet bedraagt minimaal € 150.000 en financiert klinische ontwikkelingsprojecten gericht op medici (maximaal € 5 miljoen per project), en technische ontwikkelingsprojecten gericht op nieuwe technische producten, processen, of diensten (maximaal € 10 miljoen per project).
- **Regionale ontwikkelingsmaatschappijen (ROM's):** De regionale ontwikkelingsmaatschappijen ondersteunen (mkb-)ondernemers met leningen en durfkapitaal tot maximaal € 5 miljoen bij het innoveren, investeren, en internationaliseren. De ROM's beogen op deze manier te zorgen voor duurzame groei van de regionale economie en werkgelegenheid.
- **Invest-NL:** Invest-NL mag en kan vanuit het eigen mandaat leningen of durfkapitaal verstrekken aan innovatieve bedrijven. Het mandaat van Invest-NL is relatief breed. Invest-NL moet marktconform (2% rendementsdoelstelling) en additioneel aan de markt opereren. In de praktijk richt Invest-NL zich met name op innovatieve bedrijven die zich bezighouden met op de verschillende transitie (bijvoorbeeld verduurzaming) met een financiering van tussen de € 5 en € 50 miljoen.
- **Deep Tech Fund:** Het Deep Tech Fund richt zich primair op sleuteltechnologieën waarin Nederlandse kennisinstellingen internationaal een voorstaande positie innemen, zoals chemische technologie, digitale technologie, quantum technologie, fotonica, nanotechnologie, geavanceerde materialen, life sciences technologieën, engineering & fabricage technologieën. Het Deep Tech Fund wordt uitgevoerd door Invest-NL. Vanuit dit fonds wordt (naast fund-of-fund) direct geïnvesteerd in bedrijven.

4.3.3 Garanties voor innovatieve bedrijven

De volgende luiken van garantieregelingen voor het mkb richten zich specifiek op innovatieve bedrijven.

- **BMKB innovatieve luik:** Binnen het innovatieve luik van de BMKB kan voor 66,7% van het geleende bedrag (max. € 1,5 miljoen) een borgstelling worden aangevraagd. Voor de aangevraagde borgstelling staat de overheid voor 60% garant. Uit data van het RVO blijkt dat het innovatieve luik ongeveer 1 tot 2% betreft van de totale BMKB-aanvragen.
- **BL landbouwinnovatie:** De BL landbouwinnovatie richt zich op investeringen in een nieuw bedrijfsconcept, product of productieproces. Hiervoor is een totale borgstelling van 70% voor een krediet van maximaal € 2,5 miljoen euro.

³⁷ Data afkomstig van de RVO.

4.3.4 Fund-of-funds

Door middel van de volgende fund-of-fund regelingen wordt financiering vergroot voor innovatieve bedrijven door het opbouwen van een private markt voor durfkapitaal. De verschillende fund-of-fund instrumenten richten zich op vergelijkbare knelpunten. De instrumenten richten zich op verschillende sectoren en/of levensfasen van bedrijven. De meeste instrumenten richten zich op kleinere rondes en vroegere fasen. Enkel ETCI richt zich expliciet op grotere rondes vanaf enkele tientallen miljoenen euro's.

- **Dutch Venture Initiative (DVI):** Vanuit DVI wordt er in andere risicokapitaalfondsen geïnvesteerd zodat deze fondsen hun kapitaal voor ondernemers beschikbaar kunnen stellen. Een investering van het DVI kan bij andere geldschietters het vertrouwen wekken om ook mee te doen.
- **Dutch Future Fund:** Vanuit het Dutch Future Fund wordt risicokapitaal beschikbaar gesteld voor verschillende fondsen die zich met name richten op energietransitie, duurzaamheid, en circulaire economie.
- **Deep Tech Fund:** Het Deep Tech Fund investeert eveneens in private fondsen gericht op eerdergenoemde categorieën.
- **SEED:** De SEED-regeling richt zich op het financieren van fondsen voor tech-starters en creatieve starters. De fondsen waar de SEED-regeling in investeert bevatten voor 50% publieke en voor 50% private middelen, echter is er wel sprake van een asymmetrische terugbetaling (de overheid loopt meer risico).
- **SEED Business Angel:** De SEED BA-regeling is erop gericht de financiering van technostarters en creatieve starters (startups) tijdens de vroege levensfase te verbeteren.
- **Regionale ontwikkelingsmaatschappijen (ROM's):** De regionale ontwikkelingsmaatschappijen investeren eveneens in private fondsen.
- **Invest-NL:** Invest-NL investeert vanuit haar kernkapitaal eveneens in private fondsen.
- **European Tech Champions Initiative (ETCI):** ETCI (European Tech Champions Initiative) is een Europees fund of fundinstrument dat zich richt op Europese scale-ups. Hierin wordt op Europees niveau publiek en privaat kapitaal samengebracht. Dit is een relatief nieuw programma dat begin 2023 is gelanceerd en op dit moment zijn er alleen publieke middelen beschikbaar. Doel van dit instrument is om op Europees niveau privaat kapitaal te mobiliseren om grote rondes aan durfkapitaalfinanciering te verstrekken.

4.3.5 Conclusie innovatieve bedrijven

Voor het innovatieve segment is een veelvoud van regelingen beschikbaar, met name voor de startups. Uitgangspunt is wel om zoveel mogelijk de markt te betrekken door een co-investeringseis of een fund-of-fundconstruct. Op deze manier wordt het risico op overheidsfalen, zoals het financieren van niet levensvatbare bedrijven, verkleind. Naast het specifieke instrumentarium gericht op innovatieve bedrijven kan op papier het innovatieve segment vaak ook gebruikmaken van het instrumentarium in het reguliere segment. Een deel van het onderscheid in instrumentarium voor innovatieve bedrijven is te verklaren vanuit het feit dat de financieringsbehoefte van innovatieve bedrijven verschilt per levensfase (vroeg start tot doorgroei). Tegelijkertijd valt op dat financiering vanuit verschillende fondsen, instrumenten en uitvoeringsorganisaties samen kan lopen in de financiering van eenzelfde financieringsronde of bedrijf (Eveleens en Vogelaar, 2021). Hierdoor is het lastig te bepalen wat de doelmatigheid van een individueel instrument is. Daarnaast zorgt de keuze voor verschillende fund-of-funds, waaronder Invest-NL en de ROM's voor spreiding van de middelen, wat het gebrek aan grote risicovolle rondes vanaf ca. € 50 miljoen mogelijk niet ten goede komt. Ook leidt dit tot een mogelijk verlies aan expertise en kennis bij de organisaties. De keerzijde is dat er bepaalde

concurrentie is tussen verschillende fondsen en dat één afwijzing niet direct betekent dat alle toegang tot overheidsgeld is gesloten. Deze beide aspecten zijn in de gevoerde gesprekken ook naar voren gekomen.

Tot slot lijken de specifieke luiken binnen de garantieregelingen voor innovatieve bedrijven niet goed aan te sluiten bij het marktfalen op deze markt. Mogelijk komt dit doordat innovatieve bedrijven zich met name met durfkapitaal financieren en niet met vreemd vermogen waar de BMKB of de BL op zien. Als in eerste instantie geen lening wordt verkregen, is een garantie instrument ook geen passend middel. Een andere mogelijkheid is dat andere overheidsinstrumenten, zoals de VFF of het Innovatiekrediet gunstiger zijn.³⁸ Dit sluit aan bij de theorie in hoofdstuk 3 en is ook terug te zien in het gebruik.

4.4 Subsidies en fiscale regelingen

4.4.1 Inleiding

Ook subsidies kunnen een effect hebben op de toegang tot financiering, of zelfs dienen als alternatief voor financiering. Veel subsidies hebben echter niet als doel om in te grijpen op het marktfalen op de financieringsmarkt, maar richten zich op het bewerkstelligen van een specifiek beleidsdoel. Veelal is subsidie het geëigende instrument indien sprake is van een onrendabele top. Een subsidie kan deze onrendabele top wegnemen. Voorbeeld hiervan is Subsidie Duurzame Energie (SDE) of de subsidies voor verduurzaming van de industrie. Deze hebben niet als doel om de toegang tot financiering te verbeteren of te vervangen, maar hebben als beleidsdoel: het bewerkstelligen van (aanvullende) CO₂-reductie, waarbij de onrendabele top wordt gesubsidieerd.³⁹

Ook de fiscaliteit heeft effect op de toegang tot bedrijfsfinanciering. Fiscale regelingen kunnen zich enerzijds richten op de financieringsbehoefte (zoals de innovatiebox, de afdrachtvermindering loonheffingen speur- en ontwikkelingswerk (WBSO) of verschillende investeringsaftrekken) of anderzijds op de financieringsverstrekker (zoals vrijstelling in box 3 voor bepaalde beleggingen). De regelingen die zijn genoemd in de taakopdracht richten zich met name op de financieringsbehoefte. Als gevolg van een fiscale regeling wordt de belastingdruk van de financieringsbehoefte verlaagd. Dit kan als gevolg van een additionele aftrek van kosten, waardoor de fiscale winst verlaagd wordt, of doordat een lager tarief of vrijstelling van toepassing is.

4.4.2 Subsidies met een mogelijk effect op de bedrijfsfinancieringsmarkt

Het Nationaal Groeifonds (NGF) is een begrotingsfonds wat als doel heeft het duurzaam verdienvermogen van Nederland te verbeteren. In het Hoofdlijnenakkoord wordt het NGF uitgefaseerd en komen rondes 4 en 5 te vervallen.⁴⁰ De afspraken van de rondes 1 tot en met 3 worden nagekomen. In deze eerste drie rondes heeft het NGF zich onder andere gericht op het aanpakken van marktfalen op de financieringsmarkt.⁴¹ Het marktfalen waar het NGF zich met name op richtte betrof (positieve) externe effecten van kennisontwikkeling en innovatie. In dit geval worden marktpartijen onvoldoende vergoed voor deze externe effecten, terwijl de markt als geheel profiteert van kennisontwikkeling en innovatieve investeringen die het NGF beoogt te bewerkstelligen. Zonder toepassing van het NGF komt financiering hiervoor echter niet tot stand,

³⁸ Kamerstukken II 2021/22, 32637, nr. 502.

³⁹ Zie o.a. Kamerstukken II 2022/23, 36274.

⁴⁰ Tweede Kamer, Hoofdlijnenakkoord HOOP, LEF en TROTS, 16 mei 2023, 2024D19455, Budgettaire bijlage maatregel 68.

⁴¹ Kamerstukken II 2019/20, 35300, nr. 83 en Kamerstukken II 2021/22, 35976, nr. 3.

waardoor het NGF ingrijpt op de financieringsmarkt en kan subsidiëren. Een groot deel van het NGF ziet echter niet op bedrijfsfinanciering als zodanig, maar ziet op het subsidiëren van (onrendabele) kennisontwikkeling of onderzoek. Hiermee is het doel van het NGF niet primair het ingrijpen op de bedrijfsfinancieringsmarkt. Een belangrijk vereiste bij het NGF is dan ook additionaliteit ten opzichte van markt financiering of overig instrumentarium. Tegelijkertijd worden middels het NGF ook bedrijven gefinancierd (indirect via departementale (subsidie)programma's), waarmee het NGF ook ingrijpt op de financieringsmarkt door middel van bijvoorbeeld '*blended finance*'. In samenwerking met Invest-NL worden subsidies met terugbetaalverplichting verstrekt met de mogelijkheid tot conversie in aandelen of herstructurering.⁴² Het NGF is dus een begrotingsfonds met (deels) een effect op de toegang tot bedrijfsfinanciering. Ten opzichte van de volledige omvang van het NGF betreft dit slechts een klein deel. Andere fondsen, zoals bijvoorbeeld het Klimaatfonds streven een beleidsdoel na, ongeacht eventueel marktfalen op de financieringsmarkt, zoals bijvoorbeeld het versneld afbouwen van CO2-uitstoot. Dat een bedrijf middelen verkrijgt uit het Klimaatfonds voor bijvoorbeeld verduurzaming van de industrie, betekent niet dat het bedrijf voor het verkrijgen van algemene bedrijfsfinanciering onvoldoende toegang heeft tot de financieringsmarkt. Echter kan, gezien de (on)rendabiliteit de wens om deze middelen aan te trekken op de financieringsmarkt voor dit (project)doel ontbreken.

Naast het NGF kan ook de Mkb-innovatiestimulering Regio en Topsectoren (MIT) dienen als alternatief voor financiering. Deze subsidie richt zich met name op het bevorderen van innovatie in het mkb. Een onderdeel van het marktfalen dat de MIT bestrijdt ziet op de financieringsmarkt.⁴³ Ook de MIT is derhalve een subsidie met een direct effect op de toegang tot bedrijfsfinanciering.

4.4.3 Fiscale regelingen

Als gevolg van fiscale regelingen kan een bedrijf meer (liquiditeits)ruimte krijgen voor het betalen van rente en aflossing, waardoor een potentiële financier eerder zal overgaan tot financiering. Uit de verschillende evaluaties blijkt dat het effect op de toegang tot bedrijfsfinanciering geen doelstelling is van fiscale regelingen.⁴⁴ Niettemin kunnen fiscale regelingen wel een effect hebben op de toegang tot bedrijfsfinanciering. In de regel verlagen fiscale regelingen namelijk de belastingdruk, en ze verhogen daarmee de rentabiliteit van een investering. Hoe nauwer de regeling verwant is met de investering, des te groter de invloed op de toegang tot financiering voor die investering. Daar staat echter tegenover dat het effect van fiscale regelingen op de toegang tot financiering is dat het mogelijke liquiditeitseffect van een fiscale regeling zich veelal pas uit bij de betaling van de belasting en niet direct bij het aangaan van de investering. Ook is het effectieve financiële voordeel veelal slechts materieel indien sprake is van fiscale winst zónder toepassing van de fiscale regeling, bijvoorbeeld bij de energie-investeringsaftrek (EIA), de milieu-investeringsaftrek (MIA) en de innovatiebox. Dit betekent dat een innovatieve startup die recht heeft op het verlaagde tarief van de innovatiebox pas bij het maken van winst profiteert van de regeling. In de eerste verlieslatende startupjaren is het directe effect op de kasstroom en winstgevendheid derhalve nihil. Een uitzondering hierop is de WBSO. Het financiële effect van deze regeling staat los van de fiscale winst. Fiscale regelingen die pas een voordeel geven zodra een investering winstgevend is geworden, verkleinen het risico op een mislukking van de investering niet, en evenmin het financieringsrisico van een financier in het geval van mislukking. De eventuele *upside* op termijn wordt echter wel vergoed, waardoor de investering mogelijk aantrekkelijker wordt.

⁴² Kamerstukken II 2022/23, 35123, nr. 42.

⁴³ Evaluatie van de Mkb-innovatiestimulering Regio en Topsectoren (MIT)

⁴⁴ Zie onder andere: Kamerstukken II 2023/24, 36418, nr. 127, Kamerstukken II 2023/24, 36202, nr. 159 en Kamerstukken II 2022/23, 32140, nr. 167.

In de gevoerde gesprekken met belangenorganisaties, financiers, kennisinstellingen en bedrijven kwam naar voren dat enerzijds een fiscale prikkel mogelijk de bedrijfsfinanciering kan ondersteunen door het mobiliseren van privaat kapitaal, terwijl anderzijds (generieke) fiscale prikkels beperkend kunnen werken bij financiering van innovatie. Dit komt voor wanneer startups op een achterstand worden gezet, omdat zij niet kunnen profiteren van een regeling. Dit is bijvoorbeeld het geval wanneer de grondslag fiscale winst is, zoals hierboven genoemd. De fiscale regeling is dan niet te verzilveren voor innovatieve, startende bedrijven die nog geen of beperkte winst maken (CPB, 2018). Dit ten opzichte van bestaande bedrijven die vaak wel al winstgevend zijn.

Er zijn ook fiscale regelingen die mogelijk beperkend werken in de zoektocht naar financiering. Dit ziet met name op de financiering met vreemd vermogen. Sinds Rutte III is het doel om in de fiscaliteit financiering met eigen vermogen te bevorderen en financiering met vreemd vermogen te beperken.⁴⁵ Dit heeft onder andere geresulteerd in een strenger dan vereiste implementatie van de generieke renteaftrekbeperking in de vennootschapsbelasting (earningsstrippingmaatregel).⁴⁶ Als gevolg van deze maatregel kan een financieringsbehoefte minder voordelig vreemd vermogen aantrekken. De earningsstrippingmaatregel laat overigens het mkb grotendeels buiten schot als gevolg van de drempel, waarbij de eerste € 1 miljoen aan saldo aan renten van de aftrekbeperking is uitgezonderd. Gezien de opgelopen rente is het echter niet ondenkbaar dat ook het grotere mkb met deze maatregel in aanraking komt. De earningsstrippingmaatregel is de facto niet van toepassing op financiële instellingen (zij hebben immers per saldo geen rentelasten). Om de fiscale prikkel tot financiering met vreemd vermogen ook voor financiële instelling te beperken, is op 1 januari 2020 de minimumkapitaalregel ingevoerd.⁴⁷

4.4.4 Conclusie

De afweging voor een subsidie of directe financiering en de samenloop tussen bestaande subsidies en directe financiering kunnen mogelijk worden verbeterd. Mogelijk zijn er enkele subsidies die verdringend werken ten opzichte van het directe financieringsinstrumentarium. Echter kan een subsidie door het wegnemen van de onrendabele top, financiering ook mogelijk maken voor het bedrijf in de markt. De in de taakopdracht genoemde fiscale regelingen zien niet direct op bedrijfsfinanciering. In dit onderzoek staan deze regelingen derhalve niet centraal. Bij fiscale regelingen geldt ten aanzien van bedrijfsfinanciering dat deze alleen verzilverbaar is voor zover het bedrijf over de grondslag beschikt. Wanneer de grondslag winst is – zoals bij de innovatiebox – kan dit startups op een achterstand zetten ten opzichte van al winstgevende bedrijven in hun toegang tot financiering: dit leidt voor hen tot een concurrentienadeel (CPB, 2018). In hoofdstuk 7 is aangesloten bij bestaande beleidsopties t.a.v. de in de taakopdracht opgenomen fiscale instrumenten.

4.5 Financiële wet- en regelgeving en informatievoorziening

4.5.1 Inleiding

Ook financiële wet- en regelgeving en informatievoorziening kunnen een effect hebben op de toegang tot bedrijfsfinanciering. Dit effect kan zowel stimulerend als beperkend zijn. Zo zijn er stimulerende instrumenten die zich richten op de informatievoorziening, zowel publiek als

⁴⁵ Regeerakkoord 2017: 'Vertrouwen in de toekomst'.

⁴⁶ Kamerstukken II 2018/19, 35030, nr. 3, p. 9 en Kamerstukken II 2021/22, 35927, nr. 12.

⁴⁷ Kamerstukken II 2019/20, 25302, nr. 3.

privaat. Tegelijkertijd is er ook wet- en regelgeving op de financiële markten die als beperkend kan worden ervaren ten aanzien van bedrijfsfinanciering. Hierbij kan worden gedacht aan de kapitaaleisen voor financiële instellingen en het beleid om witwassen en financieren van terrorisme te voorkomen.

4.5.2 Informatievoorziening

Er is op dit moment geen centrale plek voor ondernemers om informatie te verkrijgen over financiering. Tegelijkertijd is er een groot aantal plekken, zowel publiek als privaat, waar zowel het brede mkb als innovatieve bedrijven terecht kunnen voor advies. Hierbij kan gedacht worden aan de aangekondigde Financieringshub, de Kamer van Koophandel, de Stichting MKB Financiering en de adviesfuncties bij Invest-NL, Invest International, de ROM's en RVO en een groot aanbod van private financieringsadviseurs. Uit de gevoerde gesprekken in het kader van dit IBO blijkt echter dat de kwaliteit van private adviseurs sterk kan verschillen. De betrouwbaarheid van financieel intermediairs blijft derhalve een aandachtspunt. Op dit moment is er geen regulering voor financieel intermediairs. In het MKB-financieringsconvenant wordt gekeken met de sector hoe de markt van financieel intermediairs verder geprofessionaliseerd kan worden. De Financieringshub gaat het mkb helpen met het vinden van de best passende financieringsvorm en financier. Daarnaast zal de Financieringshub een rol vervullen in het bundelen van informatie over bedrijfsfinanciering.

4.5.3 Kapitaaleisen

Bancaire activiteiten gaan inherent gepaard met risico's, onder andere op het gebied van liquiditeit, krediet en rente. Als deze risico's zich materialiseren moeten banken deze kunnen opvangen. Daarom moeten banken kapitaal aanhouden. Voldoende bufferkapitaal zorgt ervoor dat banken in staat zijn verliezen op te vangen en hun activiteiten voort te zetten, zowel in goede als in slechte tijden. De kapitaalvereisten waaraan de banken in het kader van het Europese bankentoezicht moeten voldoen, bestaan in de kern uit drie elementen: 1. de minimumkapitaalvereisten (Pijler 1-vereisten), 2. de extra kapitaaleis voor bankspecifieke risico's (Pijler 2-vereisten) en 3. de buffervereisten. In bijlage 6 wordt dit nader toegelicht. De hoeveelheid kapitaal die banken aanhouden is de laatste decennia toegenomen. De kernkapitaalratio, de verhouding tussen het eigen vermogen ten opzichte van de totale risicogewogen activa, is toegenomen tot ruim 16% in 2022. Uit economische literatuur blijkt dat er op dit moment geen indicatie is dat de hogere kapitaaleisen hebben geleid tot afnemende kredietverlening (BIS, 2022). Dit komt omdat banken met meer buffers goedkoper financiering kunnen aantrekken. Dit beeld wordt bevestigd in de gevoerde gesprekken.

4.5.4 Voorkomen van witwassen en terrorismefinanciering

De wet ter voorkoming van witwassen en financiering van terrorisme (Wwft) verplicht banken (en andere poortwachters) om hun klanten te kennen (ook wel bekend als *know your customer*), de transacties van hun klanten te monitoren en ongebruikelijke transacties te melden. Het is evident dat dit extra kosten met zich meebrengt. Tegelijkertijd is de vraag hoeveel extra kosten dit betreft in het kader van financiering. Ook zonder anti-witwasregelgeving is het kennen van je klant (en de risico's die de klant met zich meebrengt) immers onderdeel van het verlenen van krediet. In de gevoerde gesprekken is door kredietvragers en intermediairs genoemd dat (de uitvoering van) de Wwft mogelijk leidt tot een beperking in de kredietverlening. Op dit moment is niet aangetoond dat de anti-witwasregelgeving de oorzaak is van de terugloop in de hoeveelheid verstrekte kredieten. Onderdeel van de Wwft is de risico gebaseerde benadering. Een uitgebreide toelichting is te vinden in Bijlage 7.

Vergelijking met andere landen

Een veelgehoorde vraag is of Nederland de anti-witwasrichtlijn strikter heeft geïmplementeerd dan andere landen en/of de regels strikter worden toegepast.

Wat betreft de implementatie: de Wwft bevat ten aanzien van het cliëntenonderzoek door banken geen nationale koppen. Wel is er een verschil in hetgeen banken moeten melden. Volgens de richtlijn moeten banken “verdachte transacties” melden, volgens de Wwft moeten banken “ongebruikelijke transacties” melden. Het is echter geen gegeven dat dit negatief uitpakt voor banken vanuit het oogpunt van administratieve lasten. Dit is ook toegelicht in een recente brief aan de Tweede Kamer.⁴⁸ Wat betreft de striktere toepassing van regels in andere EU-landen is het relevant dat de Europese Commissie in 2019 een zogenoemde *post mortem review* heeft uitgevoerd naar aanleiding van enkele schandalen bij Europese banken (waaronder de Danske Bank). Hieruit kwam naar voren dat het Europese anti-witwasraamwerk gebreken vertoont: door verschillen in implementatie van de richtlijn ontstaan er verschillen in regelgeving tussen lidstaten die misbruikt worden door criminelen. Ook zou het toezicht niet in alle lidstaten van hetzelfde hoge niveau zijn. Daarom heeft de Europese Commissie in 2021 een pakket met wetgevende voorstellen gepresenteerd. Met deze voorstellen wordt er een verordening geïntroduceerd (in plaats van een richtlijn) waarin de verplichtingen voor poortwachters zijn opgenomen. Omdat een verordening rechtstreeks doorwerkt, wordt hiermee de regelgeving EU-breed geharmoniseerd. Ook komt er een centrale Europese toezichthouder (AMLA) die als taak krijgt om zelf toezicht te houden op een aantal entiteiten die het meest risicovol zijn en de meeste grensoverschrijdende activiteiten hebben. Ook zal AMLA toezicht uitoefenen op nationale toezichthouders om het toezicht binnen de EU te convergeren. Dit pakket zal in de zomer van 2027 in werking treden. Met de introductie van dit pakket zullen de eventuele verschillen tussen lidstaten dus aanzienlijk beperkt worden.

4.5.5 Conclusie

Ondernemers kunnen op veel manieren informatie krijgen over financiering, maar deze informatie is verspreid. Ook is er een groot aantal financieel intermediairs, waarvan de kwaliteit verschilt. Het is niet ondenkbaar dat dit een effect kan hebben op de zoektocht van een ondernemer naar financiering. Bundeling van publieke informatievoorziening en kwaliteitsverbetering van financieel adviseurs in het kader van het financieringsconvenant kunnen nuttige stappen zijn om de toegang tot financiering te verbeteren.

Kapitaalseisen leiden op dit moment niet aantoonbaar tot minder bedrijfsfinanciering en er is geen causaal verband aangetoond tussen anti-witwasregelgeving en de verlaging van de bereidheid van banken om bedrijfsfinanciering te verlenen. De kapitaalseisen en anti-witwasregels zijn geïntroduceerd met een reden. De anti-witwasregels versoepelen is hoe dan ook niet haalbaar of wenselijk, aangezien deze zijn gebaseerd op EU-regelgeving en internationale standaarden. Tot slot worden, met de inwerkingtreding van de nieuwe Europese regelgeving in 2027, de anti-witwasregels nog verder geharmoniseerd, wat de verschillen in de regelgeving en toepassing van deze regels nog verder zal beperken.

⁴⁸ Kamerstukken II 2022/23, 31477, nr. 81.

5. Institutionele vormgeving instrumentarium

Samenvatting

- De meest eenvoudige manier om het overheidsinstrumentarium beter vorm te geven, is door verbeterde samenwerking tussen de verschillende organisaties.
- Meer instrumenten onderbrengen bij een *one-stop-shop* voor innovatieve bedrijven kan transactiekosten verlagen, maar een reorganisatie brengt risico's met zich mee.
- Het vergroten van de financiële slagkracht van Invest-NL kan helpen om grotere risicovolle rondes te financieren voor bedrijven met grote maatschappelijke baten.
- Het is aan te bevelen om regelmatig te evalueren of de verdeling van het overheidsinstrumentarium nog optimaal is, aangezien het landschap verspreid is.

5.1 Inleiding

In het publieke debat over bedrijfsfinanciering en de rol van de overheid daarin is veel aandacht voor de institutionele vormgeving van het overheidsinstrumentarium. Zo pleiten de WRR en de Rli voor het oprichten van een Nederlandse investeringsinstelling/bank (WRR, 2023 en Rli, 2022). Deze voorstellen zien voornamelijk toe op het samenbrengen van grootschalige investeringen en kennis van transitie, bijvoorbeeld voor de aanleg van waterstofinfrastructuur. Dit betreft dus een bredere scope dan dit IBO.

Ook vanuit de politiek zijn er geluiden te horen over het anders vormgeven van het overheidsinstrumentarium. In verschillende verkiezingsprogramma's is er aandacht geweest voor de vormgeving van het financieringsinstrumentarium. In het Hoofdlijnenakkoord wordt Invest-NL met € 1 miljard versterkt voor de periode 2025-2027. Daarnaast worden in dit akkoord de middelen voor de vierde en vijfde ronde van het NGF omgebogen.

Het overheidsinstrumentarium in Nederland is verspreid over verschillende organisaties. Het instrumentarium voor bedrijfsfinanciering is in Nederland meer verspreid dan in andere landen (Oliver Wyman, 2023). In Frankrijk en Duitsland is het instrumentarium centraler ondergebracht bij de NPI's BPI en KfW (PWC, 2024). De verspreiding in Nederland geeft extra reden om goed te kijken naar de optimale verdeling van het overheidsinstrumentarium. Wijzigingen in de institutionele vormgeving pakken niet per definitie knelpunten aan. Veranderingen in het mandaat van regelingen of het vergroten van de slagkracht van instrumenten kunnen hier bijvoorbeeld wel bij helpen.

5.2 Institutionele vormgeving innovatief instrumentarium

5.2.1 Betere samenwerking tussen instellingen

De overheid biedt verschillende oplossingen aan om onderinvestering in innovatieve bedrijven en daarmee transitie tegen te gaan. RVO voert verschillende instrumenten uit voor EZK om innovatieve bedrijven en het brede mkb te ondersteunen (zie hoofdstuk 4). Daarnaast is EZK, samen met regionale en lokale overheden, aandeelhouder in zeven van de negen verschillende ROM's en heeft EZK bij twee ROM's een belang in het onderliggende

investeringsfonds. Deze ROM's investeren in jonge innovatieve bedrijven. Invest-NL (de overheid is 100% aandeelhouder) beoogt in grote lijnen hetzelfde te doen als de ROM's, maar verstrekt grotere bedragen. Invest International investeert daarnaast ook een deel van zijn kernkapitaal in innovatieve bedrijven die internationaal opereren.

Er is sprake van 'warme doorverwijzing' tussen instellingen als de ROM's, RVO en

Invest-NL ten aanzien van de financiering van het innovatief mkb. Voor Invest International geldt dit in mindere mate.⁴⁹ Het beeld dat uit gesprekken die in het kader van dit IBO gevoerd zijn naar voren komt, is dat met additionele afspraken samenwerking nog beter van de grond zou komen. Een betere samenwerking tussen genoemde organisaties zou vorm kunnen krijgen in het ondertekenen van een samenwerkingsovereenkomst. Een dergelijke samenwerkingsovereenkomst zou de volgende aspecten kunnen bevatten:

- 1) Een gezamenlijke strategische agenda.
- 2) Een betere samenwerking op regelingsniveau tussen de organisaties.
- 3) Een duidelijkere scheiding tussen wie wat doet bij welke bedrijfsomvang en levensfase.
- 4) Het beter benutten van elkaars expertise door middel van bijvoorbeeld kennisgroepen en detacheringen.

De voordelen van een (verbeterde) samenwerkingsovereenkomst zijn dat dit geen

reorganisatiekosten kent en regelingen in stand blijven. Een versterking van de onderlinge samenwerking kan helpen bij het beter laten aansluiten van instrumenten. Samen met kennisdeling, doorverwijzing en het afstemmen van processen, kan dit leiden tot betere benutting van het potentieel. Het delen van kennis en expertise kan de organisaties helpen om bepaalde sectoren en technologieën beter te begrijpen en daarmee een deel van de informatieasymmetrie weg te nemen. Tegelijkertijd kan betere samenwerking ervoor zorgen dat beleidsmatige focusgebieden beter kunnen worden afgestemd. Dit verlaagt de transactiekosten voor zowel de overheid als bedrijven. Deze oplossing is geen garantie voor synergieën.

Een verdergaande ingreep zou kunnen zijn om de ROM's, delen van RVO, Invest

International en Invest-NL te laten opereren onder één vlag/één loket. De organisaties blijven hierbij wel als juridische entiteiten apart bestaan. In aanvulling op de hierboven beschreven voordelen zou het 'één-vlag-principe' moeten leiden tot een sterkere uitstraling van de overheidsinstrumenten naar buiten. Een versterking van de samenwerking of het 'één-vlag-principe' kennen weinig risico's voor de organisaties, geen verlies van capaciteit en zorgen niet voor een vertraging van bestaande dienstverlening of een grote reorganisatie. Deze optie kan zorgen voor een warmere overdracht tussen verschillende publieke instrumenten en organisaties gedurende de levensloop van een innovatief bedrijf. Haalbaarheid en effectiviteit van deze optie is afhankelijk van de precieze vormgeving.

5.2.2 Innovatief instrumentarium samenvoegen onder Invest-NL

Door regelingen onder te brengen bij één partij kunnen synergievoordelen tussen de organisaties worden behaald. Invest-NL is als organisatie met een focus op en uitgebreide kennis van investeringen in innovatie bedrijven een logische keuze voor een *one-stop-shop* voor innovatieve bedrijven. Aangezien het innovatieve instrumentarium zichtbaar is voor de ondernemer, kan dit het landschap overzichtelijker maken. Invest-NL kan daarnaast een belang nemen in bedrijven, iets wat andere organisaties niet kunnen. Het onderbrengen van verschillende

⁴⁹ Invest International heeft een samenwerkingsovereenkomst met de FMO, RVO en ADSB. De doelgroepen van de andere organisaties zoals de ROM's of Invest-NL, hebben minder overlap met Invest International.

financieringsinstrumenten bij Invest-NL moet leiden tot een instelling die meer regie kan voeren op innovatieve financiering, zoals bijvoorbeeld Mazzucato bepleit (Mazzucato en Penna, 2016).

Een aantal RVO-regelingen die toezien op het financieren van jonge en innovatieve bedrijven (te weten VFF, SEED, Innovatiekrediet), zouden bij deze optie ondergebracht kunnen worden bij Invest-NL. Aan de regelingen zelf wordt in deze optie niks veranderd, alleen de uitvoering wordt verplaatst. Dit lost niet direct een knelpunt op dat op dit moment niet aangepakt wordt, maar het geeft wel meer duidelijkheid over de locatie van het loket voor innovatieve financiering. Daarnaast zijn er voordelen van het concentreren van kennis voor innovatieve bedrijven bij één partij. Bij een dergelijke verplaatsing zal geborgd moeten worden dat de regelingen volledig onafhankelijk van elkaar en van de bestaande activiteiten van Invest-NL worden uitgevoerd om belangenverstrengeling te voorkomen. Tegelijkertijd betekent dit ook dat de synergievoordelen beperkt zullen zijn. Aan deze optie zijn tevens reorganisatiekosten verbonden. Daarnaast gaat er ook een deel synergie verloren indien deze instrumenten bij RVO worden weggehaald. RVO voert momenteel diverse (fiscale) subsidieregelingen uit die niet direct op bedrijfsfinanciering toezien, maar die wel vaak belangrijk zijn voor een financieringsbeslissing of in een latere levensfase van het bedrijf relevant kunnen worden.

Het aanpassen van de regelingen geeft Invest-NL de mogelijkheid om deze naar eigen inzicht in te zetten. Indien deze regelingen bij Invest-NL worden ondergebracht met een breder mandaat, worden de regelingen discretionair door Invest-NL uitgevoerd. Bij deze optie worden de facto de regelingen uitgefaseerd bij RVO. Dit betekent dat regelingen op meer afstand van de politiek worden geplaatst. Daarnaast worden marktpartijen als co-financier afhankelijk van Invest-NL als overheidsfinancier. De positieve effecten hiervan zijn dat er een doorlopende financieringslijn komt bij één instelling voor innovatieve bedrijven. Dit verlaagt transactiekosten en zorgt voor meer integrale sturing en een sterke concentratie van kennis.

Om de samenwerking en synergieën tussen Invest-NL en de ROM's te verstevigen, kunnen de aandelen van de ROM's worden verhangen naar Invest-NL. Hiermee worden alle publieke investeringsfondsen van de overheid voor innovatieve bedrijven met elkaar verbonden. Het is lastig om de volledige uitvoering direct bij Invest-NL te beleggen. De ROM's zijn negen verschillende entiteiten met allemaal verschillende publieke aandeelhouders en geïnvesteerd kapitaal. Als Invest-NL aandeelhouder wordt van de ROM's is de kans op synergieën groter en de kans op overlap kleiner. Als het belang van de ROM's onder Invest-NL komt te hangen betekent dit dat de beleidsmatige sturing op de ROM's verdwijnt, de overheid heeft immers alleen nog een belang in Invest-NL en niet meer in de ROM's. Overigens heeft EZK op dit moment bij geen enkele ROM een meerderheidsbelang. Bezien moet worden of het wenselijk is om deze beleidsmatige sturing te behouden en zo ja, hoe dit dient te worden vormgegeven.

5.2.3 Slagkracht van Invest-NL vergroten ten behoeve van innovatieve bedrijven

Het vergroten van de financiële slagkracht van Invest-NL moet leiden tot het nemen van meer risico. De financiële slagkracht van Invest-NL kan het beste worden versterkt op twee manieren. De eerste mogelijkheid is een versterking van het kernkapitaal met een bredere invulling van het huidige mandaat. Door een groter kernkapitaal kan Invest-NL meer diversifiëren. Als gevolg van deze grotere risicospreiding kan op portfolioniveau het risico gelijk blijven, terwijl bepaalde individuele investeringen risicovoller kunnen zijn (Koumou, 2020). Daarnaast bieden de additionele middelen Invest-NL meer ruimte om grotere rondes te financieren. Een tweede mogelijkheid is een versterking van het kapitaal met een aangepaste invulling van het mandaat, zoals een aanpassing van de rendementsdoelstelling. Dit zou ertoe moeten leiden dat Invest-NL

investeringen kan doen die meer additioneel aan de markt zijn. Deze variant heeft een groter subsidiabel element en kan dus grotere budgettaire gevolgen hebben.

Invest-NL moet de ruimte hebben om maatwerkfinanciering te bieden met zijn kapitaal.

Verschillende bedrijven kunnen behoefte hebben aan verschillende financieringsvormen. Het is van belang dat Invest-NL voldoende ruimte heeft in zijn mandaat om deze verschillende vormen van financiering voor innovatieve bedrijven te verstrekken. Zo moet Invest-NL de ruimte hebben om financiering aan te bieden die tussen harde financiering en subsidies in liggen, zoals zachte leningen. Het huidige beeld is dat Invest-NL genoeg ruimte heeft binnen zijn mandaat om dit te doen, maar de rendementsdoelstelling zorgt ervoor dat rendementsoverwegingen relatief belangrijk zijn (Dialogic, 2022). Indien blijkt dat het mandaat toch op sommige punten knelt, kan bezien worden of verruiming wenselijk is.

De rendementsdoelstelling voor Invest-NL is een knop waaraan gedraaid kan worden.

Op dit moment heeft Invest-NL een rendementsdoelstelling van 2%. Deze rendementsdoelstelling is de facto een rendement waarmee de onderneming haar nominale waarde kan behouden. Hierdoor hoeft de aandeelhouder geen geld bij te storten om de waarde van de deelneming te waarborgen. Aan de andere kant kan de rendementsdoelstelling ertoe leiden dat Invest-NL niet investeert in hoog-risico-projecten met hoge maatschappelijke baten, omdat het financiële rendement op een project onzeker is. Er kan overwogen worden om de rendementsdoelstelling los te laten. Het loslaten van de rendementsdoelstelling kan contact met de Europese Commissie vergen.

Blijf de markt versterken door fund-of-fund investeringen. Een substantieel deel van het huidige kapitaal van Invest-NL is geïnvesteerd in andere fondsen waar ook private partijen in investeren. Dit versterkt de private durfkapitaalmarkt. Met de additionele middelen zou Invest-NL de private durfkapitaalmarkt verder kunnen versterken, bijvoorbeeld door middel van investeringen in fondsen met een totale omvang van € 250 miljoen of groter. Deze fondsen kunnen grotere rondes financieren waaraan nu gebrek is in Nederland. Een kanttekening hierbij is dat er bij fund-of-fund constructies aandacht moet zijn voor de doelstellingen van het fonds. Deze moeten wel overeenkomen met de doelstellingen van Invest-NL en de aandeelhouder.

Financier grotere risicovolle rondes. Zoals uit de voorgaande hoofdstukken blijkt, is er in Nederland gebrek aan grotere risicovolle rondes. Invest-NL kan met een groter kapitaal en/of met een ruimere invulling van het mandaat makkelijker in grotere en risicovollere rondes investeren. Dit doordat deze tickets minder zwaar drukken op de toegenomen balans dan bij de huidige omvang of doordat er meer ruimte is risicovollere tickets te financieren. Het is van belang dat hier vanuit de aandeelhouder aandacht voor gevraagd blijft worden. Ook hier is het van belang om financiering samen met private partijen te doen (cofinanciering), omdat dit de meest effectieve manier is (CPB, 2024).

Invest-NL krijgt een grotere rol in het financieringslandschap van Nederland. Door een grotere financiële slagkracht en het eventueel bredere mandaat gaat Invest-NL een bepalendere rol spelen in het financieringslandschap van Nederland. Dit kan leiden tot meer regie van Invest-NL in keuzes vanuit publieke middelen en een concentratie van middelen richting bedrijfsmodellen die naar het oordeel van Invest-NL kansrijk zijn en grote maatschappelijke toegevoegde waarde hebben. Dit biedt enerzijds kans op meer integrale sturing. Anderzijds is het risico van meer geconcentreerde investeringen in een organisatie dat er minder diversificatie is. Daarmee is er een grotere kans om bedrijven te financieren die vanuit Invest-NL kansrijk worden geacht, maar

waarvan de maatschappelijke baten onduidelijk zijn. Daarnaast krijgt Invest-NL een dominantere rol in het financieringslandschap in Nederland, wat tot meer marktmacht vanuit de overheid kan leiden.

Pas op voor *crowding out*. Een effect van de grotere financiële slagkracht van Invest-NL kan zijn dat private investeerders minder gaan investeren in jonge innovatieve bedrijven, waardoor er onder aan de streep een gelijk aantal of minder investeringen worden gedaan. Hier zijn internationale voorbeelden van (Cumming & MacIntosh, 2006). Ook is er een kans dat de overheid juist bedrijven financiert die anders ook succesvol zouden zijn geworden. Deze kans is aanwezig, omdat succesvolle bedrijven meer financieringsrondes hebben, waardoor de kans groter is dat de overheid ook in deze bedrijven investeert (Brander et al., 2010).

5.3 Institutionele vormgeving brede mkb

5.3.1 Steun voor kleine kredieten in het brede mkb concentreren

Ook voor het overheidsinstrumentarium voor het brede mkb kan worden gedacht aan een andere institutionele vormgeving, al ligt dit minder voor de hand. Het instrumentarium voor het brede mkb werkt veelal indirect of heeft een focus op een specifieke doelgroep. Hierdoor is het instrumentarium niet zichtbaar voor de ondernemer en zijn er minder transactiekosten met de regelingen gemoeid. De bovenstaande opties hebben allemaal een focus op de institutionele vormgeving en slagkracht van regelingen met een focus op innovatieve investeringen.

Vier instrumenten die o.a. bedoeld zijn voor het brede mkb (Invest International, DTIF, DGGF en de EKV) financieren activiteiten met een internationale connectie. De uitvoering hiervan is belegd bij ADSB en Invest International, waardoor er weinig reorganisatievoordelen te behalen zijn, terwijl er potentieel wel veel reorganisatiekosten zijn. Daarnaast zijn Invest International en de EKV ook bedoeld voor het grootbedrijf, waardoor het geen gerichte mkb-instrumenten zijn.

De BMKB, Qredits en DACI zijn in de praktijk wel instrumenten die zich voornamelijk richten op het brede mkb. Qredits wordt uitgevoerd door de stichting Qredits. Qredits heeft expertise ontwikkeld op het verstrekken van kredieten tot maximaal € 250.000. Daarnaast heeft Qredits een duidelijk profiel in deze sector opgebouwd. Qredits ergens anders onderbrengen verandert naar verwachting niks aan de vindbaarheid of uitvoering. Het verhangen van Qredits zou dus vooral reorganisatiekosten met zich meebrengen en lijkt juridisch gecompliceerd. Hetzelfde geldt voor de BMKB. Dit instrument is niet zichtbaar voor de ondernemer. De financier draagt de verantwoordelijkheid voor het verkrijgen de garantie bij RVO. Indien dit instrument wordt verhangen, zal er weinig veranderen aan de uitvoering. Transactiekosten worden niet verlaagd en er is weinig synergie. Wel zouden er met het verhangen van de BKMB reorganisatiekosten gepaard gaan. Tot slot kan ook DACI kan niet zomaar worden verhangen, aangezien dit instrument wordt uitgevoerd door EIF.

5.3.2 Een mkb-bank oprichten

Een mkb-bank zou zich voornamelijk richten op het direct verlenen van kleine kredieten (< € 1 miljoen). Een dergelijke bank zou een bankvergunning hebben en opereren zoals een private bank ook zou doen, omdat er anders sprake is van concurrentievervalsing (Dialogic, 2021). Het doel van de mkb-bank zou zijn het terugdringen van de terugloop van de kredietverlening van kleine kredieten.

Een mkb-bank is een zeer ingrijpende maatregel en pakt het marktfalen

informatieasymmetrie en transactiekosten niet aan. De transactiekosten verdwijnen niet, de overheid neemt ze alleen over, waardoor de kosten door de maatschappij worden gedragen. Daarnaast is het onduidelijk hoe en of een overheidsbank beter in staat is informatieasymmetrie te mitigeren. Met een mkb-bank is er dus geen afname van mogelijk marktfalen.

Het is de vraag of een mkb-bank goedkopere kredieten kan verstrekken dan andere

banken. Goedkopere kredieten zijn alleen mogelijk als er een subsidie-element aanwezig is, maar dit betekent oneerlijke concurrentie. Een overheidsbank heeft immers te maken met dezelfde wet- en regelgeving als alle andere banken.

Een mkb-bank kan ertoe leiden dat alternatieve financiers uit de markt gedreven

worden. In principe leidt een mkb-bank tot meer diversiteit en concurrentie op de mkb-financieringsmarkt. De kans is aanwezig dat een dergelijke bank zich zou richten op kleinere kredieten die klassieke banken links laten liggen. Dit kan de innovatie op de markt voor alternatieve financiers vertragen of ertoe leiden dat de alternatieve financiers uit de markt worden gedreven (Dialogic, 2021). Daarnaast kan dit er ook toe leiden dat klassieke banken die kleine kredieten die ze nog verstrekken ook afbouwen, aangezien een mkb-bank deze op kan pakken. Tot slot bestaat Qredits al voor het mkb. Qredits verstrekt als *lender-of-last-resort* kredieten tot maximaal € 250.000.

5.4 Publiek private investeringsinstelling

Het doel van de publiek private investeringsinstelling (PPI) zou moeten zijn het tot stand laten komen van investeringen die grote maatschappelijke baten hebben en

zonder overheidsingrijpen niet van de grond komen. Zoals in de introductie van het hoofdstuk benoemd, is een PPI onder andere door de WRR en Rli bepleit. Niet vanwege problemen in de financieringsmarkt, maar voor bredere doelen, bijvoorbeeld het bevorderen van de energietransitie. Hier wordt alleen ingegaan op de logica en wenselijkheid van een PPI voor bedrijfsfinanciering.

De instelling die het meest logisch is om de mogelijkheid te geven om tot een PPI door te groeien, is Invest-NL. Dit kan vervolgens op twee manieren, 1) Invest-NL krijgt de mogelijkheid om privaat vreemd vermogen aan te trekken en/of 2) Invest-NL krijgt op holdingniveau private aandeelhouders.

Een bankvergunning is niet wenselijk voor een investeringsinstelling. Een bankvergunning is alleen verplicht als de instelling deposito's aantrekt. Een bankvergunning brengt zwaardere regelgeving en prudentiële eisen met zich mee op het gebied van kapitaal, liquiditeit, risicomanagement en resolutie. In het algemeen vereist het banktoezicht hogere kapitaaleisen voor risicovollere investeringen. Zo moet er veel kapitaal aangehouden worden voor investeringen middels eigen vermogen. Aangezien een investeringsinstelling risicovolle investeringen doet, zal een bankvergunning de mate waarin de instelling dit kan doen significant beperken. Daarnaast kost het verkrijgen van een bankvergunning veel tijd en is het kostbaar.

5.4.1 Aantrekken privaat vreemd vermogen

Het voordeel van privaat vreemd vermogen aantrekken is dat er meer kapitaal vrijkomt voor investeringen in bedrijven met grote maatschappelijke baten. Hier zitten echter wel haken en ogen aan. Ten eerste mag Invest-NL (net als Invest International) in de huidige opzet

geen vreemd vermogen aantrekken op de balans, hiertoe moeten additionele stappen worden gezet. Daarnaast zou de deelneming een marktconforme rente moeten betalen over het vreemd vermogen. Om geen verlies te leiden, moet er waarschijnlijk een hoger rendement worden gehaald dan er op dit moment wordt gehaald. Dit hogere rendement is onwenselijk, omdat de overheid juist moet investeren in projecten die door aanwezigheid van marktfalen privaat niet tot stand komen en die maatschappelijke baten hebben. Het vreemd vermogen kan een publieke instelling dus laten afdrijven van maatschappelijke baten naar financiële baten. Deze optie wordt dus niet als wenselijk gezien.

Het vreemd vermogen van een deelneming in de sector overheid zal meetellen voor de EMU-schuld. In dat geval zijn andere opties mogelijk logischer. De Nederlandse overheid leent goedkoper dan een deelneming door de hoge kredietrating, een sterker *track record* en diepere kapitaalmarkten voor Nederlandse obligaties. De overheid kan dus zelf geld lenen op de financiële markten, dit geld doorlenen aan de deelneming, die hier vervolgens rente over zou betalen aan de Nederlandse overheid. Het verschil tussen de rente die de overheid betaalt over haar obligaties en de rente die de overheid ontvangt van Invest-NL, komt dan ten goede aan de begroting van de overheid.

5.4.2 Private aandeelhouders

Een PPI die ook privaat kapitaal kan aantrekken op de balans in de vorm van eigen vermogen (dus aandelen voor private partijen), is moeilijk te rijmen met het principe dat de instelling taken uitvoert die de markt niet uitvoert. In de praktijk betekent dit dat Invest-NL een deel van haar aandelen zal moeten verkopen aan private investeerders. Bij gedeeld aandeelhouderschap is er minder parlementaire zeggenschap over de koers en missie van de investeringsinstelling. De instelling komt dan op relatief grote afstand van de politiek te staan. Echter zullen private partijen waarschijnlijk alleen instappen als er een goed rendement tegenover staat, wat overeenkomt met het risico dat wordt gelopen. Dit staat op gespannen voet met de additionaliteit aan de markt voor projecten met een grote maatschappelijke impact. Het aantrekken van privaat kapitaal zal dus de publieke doelstelling van de investeringsinstelling bemoeilijken.

Het moet inzichtelijk worden gemaakt of er daadwerkelijk meer kapitaal beschikbaar komt, of dat er alleen kapitaal van instellingen wordt verplaatst, terwijl de hoeveelheid kapitaal onder aan de streep gelijk blijft. Bovendien heeft dit de nodige juridische en uitvoeringstechnische gevolgen. Er is in dat geval namelijk sprake van een (minderheids)privatisering waarbij alle stappen van het kabinetsstandpunt 'Verbinding verbroken?' moeten worden gevolgd. Ook zal de Machtigingswet moeten worden aangepast en zal de samenstelling van het bestuur en de RvC worden beïnvloed door de private aandeelhouders.

5.5 Conclusie

Betere samenwerking tussen instrumenten heeft voordelen, terwijl hier vrijwel geen nadelen tegenover staan. Dit kan door additionele afspraken bijvoorbeeld in de vorm van een samenwerkingsovereenkomst of opereren onder één vlag. Voordelen hiervan zijn dat dit geen reorganisatiekosten kent en dat goed werkende regelingen in stand blijven. Tegelijkertijd is dit geen garantie voor synergieën.

Het samenvoegen van instrumenten heeft beperkte synergievoordelen, terwijl er wel reorganisatiekosten mee gemoeid zijn. Het samenvoegen van instrumenten is geen directe

oplossing voor de belangrijkste knelpunten uit het IBO. Synergievoordelen worden beperkt doordat er een strikte scheiding moet zijn tussen subsidieregelingen en marktconforme activiteiten. Er is daarom weinig winst te behalen door de regelingen van RVO over te hevelen naar Invest-NL, terwijl er wel sprake is van reorganisatiekosten. De synergievoordelen zijn alleen aanwezig wanneer Invest-NL een ruimer mandaat krijgt om de RVO-regelingen uit te voeren. Een dergelijke operatie vraagt om een goede uitwerking. Ook is het mogelijk om het aandeelhouderschap van de ROM's onder te brengen bij Invest-NL.

De financiële slagkracht van Invest-NL kan het beste worden vergroot door het kapitaal te versterken. Met additionele middelen heeft Invest-NL meer mogelijkheden om grote rondes voor innovatieve scale-ups financiering te investeren. Invest-NL kan binnen zijn huidige mandaat maatwerkfinanciering verlenen aan innovatieve bedrijven met grote maatschappelijke baten. Daarnaast kan de huidige rendementsdoelstelling van Invest-NL losgelaten worden als dit ervoor zorgt dat Invest-NL meer projecten financiert die additioneel zijn aan de markt. Dit kan als effect hebben dat de nominale waarde van het kapitaal van Invest-NL door de jaren heen afneemt.

Voor het brede mkb ligt een andere institutionele vormgeving niet voor de hand. Er zijn wel reorganisatiekosten, terwijl de transactiekosten niet worden verminderd en er geen logische synergievoordelen zijn. Daarnaast pakt een mkb-bank het marktfalen informatieasymmetrie en transactiekosten niet aan.

Een PPI voor bedrijfsfinanciering opereert naar alle waarschijnlijkheid niet additioneel aan de markt. Omdat additionaliteit in basis vereist is voor overheidsingrijpen, is een PPI niet aan te raden. Het doel van het investeren van publieke middelen in innovatieve bedrijven is immers om investeringen te doen die grote maatschappelijke baten hebben en die zonder overheidsingrijpen niet van de grond komen.

6. Conclusies

6.1 Op hoofdlijnen functioneert de financieringsmarkt goed, maar er zijn wel knelpunten

Nederlandse bedrijven geven relatief weinig aan financiering als een obstakel te zien, ook in vergelijking met andere Europese landen. Dit komt mede doordat bedrijven in Nederland, voornamelijk binnen het micro- en kleinbedrijf, een relatief lage externe financieringsbehoefte hebben. Het aantal bedrijven met een externe financieringsbehoefte daalt al een aantal jaar (tot 15% in 2023). Nederlandse bedrijven financieren relatief vaak vanuit interne middelen. Dit hoeft geen probleem te zijn, tenzij dit leidt tot onderinvesteringen. In voorgaande jaren lag het afwijzingspercentage van aangevraagde financiering in Nederland hoger dan in andere Europese landen maar de afgelopen twee jaar lagen deze percentages meer in lijn met het Europees gemiddeld. Tegelijk zullen ondernemers de komende jaren moeten investeren in transitities zoals verduurzaming en digitalisering en om de arbeidsproductiviteit te verhogen.

De financieringsmarkt is in beweging. De bank is nog steeds een belangrijk kanaal voor financiering, ook voor kleine kredieten tot € 1 miljoen. De financiering van kleine kredieten via het bancaire kanaal loopt terug. Banken bieden ook andere vormen van financiering aan (leasing, factoring), maar de non-bancaire sector is sterk in opkomst. De non-bancaire sector kent diverse financiers met verschillende financieringsproducten zoals *crowdfunders*, *direct lenders*, *leasing & factoring-financiers*, mkb-beurzen en verstrekkers van risicodragend kapitaal zoals private equity. Het is voor mkb-ondernemingen gemiddeld duurder om zich via de non-bancaire sector te financieren. De investeringen in start- en scale-ups in Nederland zijn de afgelopen jaren sterk toegenomen. Hoewel de investeringen achterblijven bij meer ontwikkelde durfkapitaalmarkten is het aantal bedrijven dat durfkapitaalinvesteringen heeft gekregen in Nederland relatief hard gestegen ten opzichte van andere Europese landen. Ook zijn er steeds meer innovatieve financieringsmodellen die op het financieringsaanbod kunnen verbreden en voor specifieke knelpunten oplossingen kunnen bieden zoals *embedded finance* of *revenue based finance*.

Het overheidsinstrumentarium rondom bedrijfsfinanciering zit in de kern goed in elkaar. Uit gesprekken in dit IBO blijkt dat bedrijven en financiers hun weg goed weten te vinden. Dit komt mede doordat veel instrumenten indirect ingrijpen op de financieringsmarkt, bijvoorbeeld via garanties of via *fund-in-fund*-investeringen. Het overheidsinstrumentarium verloopt dan via de financier richting het bedrijf. Er zijn de afgelopen jaren wel diverse organisaties bijgekomen, zoals Qredits voor mikrokredieten, diverse ROM's en Invest-NL voor innovatieve bedrijven en Invest International voor op het buitenland gerichte bedrijven. Deze organisaties verlenen veelal directe financiering voor een specifieke doelgroep. Ondanks deze verscheidenheid van instrumenten lijken bedrijven hier beperkt last van te hebben. Wel is er een verbetering mogelijk door betere samenwerking tussen overheidsinstanties en relevante deelnemers of door een samenvoeging in combinatie met een verruimd mandaat in de uitvoering van regelingen.

Het overheidsinstrumentarium sluit op hoofdlijnen goed aan bij marktfalen en grijpt hier op in. Er zijn een aantal instrumenten waar enige mate van overlap tussen is of waar een beperktere ratio voor is. Voor grotere kredieten of voor het grootbedrijf is er over het algemeen minder rationale voor ondersteuning gezien het feit dat de marktfalen hier een stuk kleiner zijn, behoudens enkele specifieke financieringen zoals exporttransacties. Dit geldt ook voor het

grootbedrijf met internationale activiteiten. Dat er geen marktfalen wordt aangepakt op de financieringsmarkt betekent niet direct dat er geen ratio achter een instrument zit, hier kunnen andere (beleidsmatige) overwegingen achter zitten, zoals maatschappelijke doelen als de energietransitie of strategische autonomie.

Er is ook rationale om als overheid minder in te grijpen op de financieringsmarkt. Door het geven van garanties, leningen of borgstellingen neemt de samenleving als geheel risico's over van private partijen. Het ingrijpen van de overheid op de financieringsmarkt brengt daarnaast overheidsfalen met zich mee. Ook moet bedacht worden dat het stimuleren van de ene specifieke groep bedrijven in de huidige krappe arbeidsmarkt per definitie ten koste gaat van de andere.

Tot slot is het niet eenvoudig de ontwikkelingen in het financieringslandschap integraal te beschrijven (hoofdstuk 2). Er moet worden geput uit verschillende bronnen met verschillende parameters en definities. Ook is internationale data niet altijd goed vergelijkbaar. Het blijft van belang om in te zetten op goede (wetenschappelijke) data om beleid op te baseren. Daarnaast worden regelingen veelal afzonderlijk geëvalueerd, wat een integrale beoordeling van het 'systeem van bedrijfsfinanciering' lastig maakt.

6.2 Er zijn twee segmenten op de financieringsmarkt waar grotere knelpunten worden ervaren

Ondanks dat bedrijfsfinanciering op hoofdlijnen goed verloopt, is het voor sommige bedrijven lastig(er) om financiering te verkrijgen. Niet elk bedrijf zal altijd financiering kunnen krijgen. In beginsel is het aan de markt om voor de financiering van de bedrijven te zorgen. Indien het niet verkrijgen van financiering legitieme redenen heeft, is dit geen probleem, aangezien het wenselijk is dat slechte projecten geen financiering krijgen. De overheid heeft alleen een rol als door het uitblijven van marktfinanciering grote maatschappelijke baten niet tot stand komen. Er zijn twee specifieke groepen bedrijven die meer beperkingen ervaren met financiering. Primair innovatieve bedrijven met een grote kapitaalbehoefte (vanaf circa € 50 miljoen). Daarnaast het brede mkb met een financieringsbehoefte tot € 1 miljoen, vooral als sprake is van een beperkt *track record* of een financieringsaanvraag die niet direct binnen standaard financieringsmodellen valt. Ook voor het internationaal opererend mkb kan het lastiger zijn financiering aan te trekken. Dit is een uitvergroting van knelpunten die op nationaal niveau worden ervaren, zoals een hogere informatieasymmetrie of een kleiner wordend internationaal netwerk van banken. Voor het internationaal opererend grootbedrijf is hier geen aanwijzing voor.

6.2.1 Innovatieve bedrijven met een grote kapitaalbehoefte

De eerste groep bedrijven die knelpunten ervaart zijn innovatieve bedrijven met een grote kapitaalbehoefte. Nederland kent relatief veel startups die ook vrij snel een eerste financiering weten aan te trekken. Voor de startups is ook een uitgebreid instrumentarium voorhanden bij de RVO, NWO, de ROM's en Invest-NL. In latere fases doen Nederlandse bedrijven er echter langer over om geld op te halen en is de conversie van het aantal bedrijven dat in een latere fase geld weet op te halen relatief laag. Dit geldt al voor rondes vanaf € 10 miljoen. Het grootste knelpunt speelt bij bedrijven die een grote kapitaalbehoefte hebben (vanaf circa € 50 miljoen) op het moment dat er nog geen sprake is van (grootschalige) commercialisatie (scale-ups). Er dienen door deze bedrijven al grote investeringen te worden gedaan, terwijl er nog grote onzekerheid is rondom de commerciële potentie van het bedrijf. Deze onzekerheid, in combinatie met het relatief hoge benodigde financieringsbedrag, maakt het voor private investeerders lastiger

om deze bedrijven te financieren. Deeptech-bedrijven ervaren hier bijvoorbeeld relatief vaak problemen mee doordat de investeringsomvang groot is maar de afstand tot de markt nog lang of onzeker is.

Er zijn in Nederland, maar ook in de EU, relatief weinig fondsen actief die deze bedrijven kunnen financieren. Dit komt doordat de Europese kapitaalmarkt een stuk minder ontwikkeld is als gevolg van fragmentatie in vergelijking met bijvoorbeeld de VS. Verschillende wet- en regelgeving, het gebrek aan schaalgrootte van fondsen en het ontbreken van een sterke exit markt maakt het voor bedrijven lastiger in de EU financiering aan te trekken voor de latere fases. Als gevolg moeten Nederlandse bedrijven vaak uitwijken naar fondsen buiten de EU. Dit kan voordelen hebben, bijvoorbeeld een gemakkelijkere toetreding tot buitenlandse markten, maar ook nadelen. Er kunnen door buitenlandse financiers additionele eisen worden gesteld aan de vestiging of investeringen door bedrijven die daardoor mogelijk niet meer in de EU plaatsvinden. Dit maakt bedrijven afhankelijk van het aanbod van kapitaal in het buitenland en kan ook implicaties hebben voor de strategische autonomie in de toekomst.

6.2.2 Brede mkb met financieringsbehoefte tot € 1 miljoen

De bancaire financiering van kleine kredieten loopt terug en dit wordt niet volledig opgevangen door non-bancaire financiering. Het brede mkb met een financieringsbehoefte tot € 1 miljoen financiert zich voornamelijk via de bank en in toenemende mate via de non-bancaire sector. De bank blijft een belangrijk kanaal voor financiering, ook voor de kleine kredieten onder de € 250.000, maar dit loopt wel terug. Het is moeilijk te bepalen in hoeverre dit vraag- of aanbod-gedreven is. Vooral bedrijven met een beperkter *track record* of bedrijven die niet direct binnen de risicomodellen vallen lijken meer moeilijkheden te hebben met het aantrekken van financiering. Bij kleinere kredieten is doorgaans een hogere informatieasymmetrie en moeten financiers relatief meer kosten maken voor het verlenen van krediet. Digitalisering van het financieringsproces kan de toegang vergroten, maar er is ook minder ruimte voor maatwerk. Daarnaast is de financieringsmarkt door de opkomst van de non-bancaire sector gevarieerder, maar ook onoverzichtelijker geworden. Dit kan het lastiger maken voor een kleine ondernemer om bij de juiste financierer of financieringsvorm uit te komen.

Bedrijven betalen voor kleine kredieten in Nederland structureel gemiddeld meer rente dan het Europees gemiddelde. Hiervoor kunnen verschillende verklaringen zijn, bijvoorbeeld verschillende kenmerken tussen aanvragers van kredieten tussen Europese landen. Dit lijkt het verschil echter niet te kunnen verklaren. Er zijn signalen (zie hoofdstuk 3) dat de concurrentie op de bancaire markt niet optimaal is. Dit betekent niet direct dat de overheid moet ingrijpen, dat zou alleen mogelijk zijn in het geval van misbruik van de marktmacht. Concurrentie kan op andere manieren gestimuleerd worden, zoals het verlagen van de kosten van toetreding voor nieuwe financiers en de stimulering van de non-bancaire sector.

Het is niet duidelijk wat het effect is van wet- en regelgeving zoals bijvoorbeeld de kosten volgend uit de verplichtingen van de wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme (Wwft). Financiële ondernemingen maken hoge kosten voor de naleving van deze wetgeving. Een deel van de kosten worden echter al gemaakt bij het openen van een bankrekening. Daarnaast zijn het indirecte kosten die niet eenvoudig terug te leiden zijn tot het verlenen van één krediet. Dergelijke wetgeving vloeit ook voort uit Europese wetgeving. Doordat vanaf 2027 een verordening geldt zal de aanpak in alle EU-landen vergelijkbaar worden.

7. Beleidsopties

7.1 Inleiding

In de voorgaande hoofdstukken zijn de aandachtspunten geïdentificeerd. In dit hoofdstuk worden verschillende beleidsopties uitgewerkt. Bij deze beleidsopties is gefocust op het effect van de opties op de bedrijfsfinancieringsmarkt en niet op andere maatschappelijke en strategische doelen, die een reden kunnen zijn om wel of niet in te grijpen. Deze opties zijn onderverdeeld in marktwerking, intensiveringen, extensiveringen en fiscaal. Conform de taakopdracht is bij deze beleidsopties aandacht besteed aan het schetsen van ten minste een budget neutrale variant, een besparingsvariant van -10% tot -20% en een intensiveringsvariant van +10% tot +20%. Aangezien veel van de instrumenten waar dit IBO op ziet revolveren of (tot op zekere hoogte) kostendekkend zijn, is een intensivering of extensivering gerelateerd aan de risicoblootstelling van de overheid. In de oplegger van de fichebundel (bijlage 8) is nader ingegaan op de wijze waarop aan de taakopdracht wordt voldaan. De budgettaire gevolgen van elke maatregel zijn terug te vinden in het betreffende fiche. De verschillende beleidsopties kunnen naast elkaar ingezet worden. Tussen intensiveringen en extensiveringen zijn echter maatregelen die elkaar kunnen versterken, maar ook kunnen tegenwerken. Bij elke beleidsrichting is aangegeven welk aandachtspunt dit adresseert, zodat verschillende complementaire opties samen kunnen worden toegepast. Los van de onderstaande specifieke beleidsopties verdient aanbeveling periodiek – bijvoorbeeld in de vijfjaarlijkse evaluaties van het instrumentarium – aandacht te hebben voor een meer integrale blik op het bedrijfsfinancieringsinstrumentarium en de overheidsinstanties en deelnemingen die dit uitvoeren.

7.2 Verbeter de werking van de financieringsmarkt

7.2.1 Intensiveer de ontwikkeling van de Kapitaalmarktunie

Diepe kapitaalmarkten zorgen voor meer diverse financieringsopties en lagere kapitaalkosten, waardoor meer investeringen eerder rendabel zijn en bedrijven betere toegang tot marktfinanciering hebben. Ondanks dat de Nederlandse durfkapitaalmarkt relatief ontwikkeld is, ontbreekt het de Nederlandse markt aan voldoende schaalgrootte, waardoor ook bepaalde typen investeringsfondsen te klein blijven. Deze beperktere schaalgrootte, en de hiermee samenhangende beperktere opties voor spreiding van risico's, maakt dat met name grotere transacties lastiger te financieren zijn. Dit is in het bijzonder relevant voor het aanbod van risicokapitaal voor innovatieve bedrijven met een grote kapitaalbehoefte. Diepe en geïntegreerde Europese kapitaalmarkten kunnen de toegang tot financiering voor deze groep vergroten. Ook voor het brede mkb en grootbedrijf kan een sterkere Kapitaalmarktunie voor oplossingen zorgen door een breder aanbod van financieringsopties en meer schaalvoordelen voor financiers. Zo wordt de concurrentie tussen financiers vergroot en nemen de keuzemogelijkheden voor bedrijven toe. Dit heeft ook een positief effect op de financiering van het brede mkb (DNB en AFM, 2024)⁵⁰. Deze aanbeveling is al vaker gedaan (bijvoorbeeld het Kabinet, 2024⁵¹, ECB, 2024⁵² en IMF 2023⁵³) en dit is een complex lange termijn traject met Europees gezien veel verschillende belangen, die wel resulteren in ambitieuze oproepen⁵⁴, maar nog te beperkt in concrete maatregelen. Desondanks

⁵⁰ Next steps for the European Capital Markets Union (CMU)

⁵¹ Kamerstukken II 2023/24, 21507-07, nr. 2025.

⁵² Statement by the ECB Governing Council on advancing the Capital Markets Union, 7 maart 2024.

⁵³ IMF Background Note on CMU for Eurogroup.

⁵⁴ Statement of the Eurogroup in inclusive format on the future of Capital Markets Union, 11 maart 2024; European Council conclusions, 17 and 18 April 2024.

wordt ook in dit IBO de aanbeveling gedaan om de ontwikkeling van de Europese Kapitaalmarktunie te intensiveren om dit aandachtspunt aan te pakken (Fiche 1).

7.2.2 Betere werking private financieringsmarkt

De private financieringsmarkt functioneert op punten niet optimaal en het financieringslandschap is de afgelopen jaren sterk veranderd. Naast reguliere banken spelen non-bancaire financiers een steeds grotere rol. Ook spelen alternatieve financieringsvormen zoals leasing en factoring een steeds grotere rol. De financieringsmarkt is daarnaast in hoog tempo gedigitaliseerd. Er zijn verschillende non-financiële beleidsopties om de werking van de veranderende private financieringsmarkt te verbeteren. Dit is met name een oplossing voor de groep mkb-ondernemers met een financieringsbehoefte tot € 1 miljoen, maar verbetert ook de werking van de private markt als geheel.

- 1) **Verbeter de toegang tot betrouwbare financiers en intermediairs (aanbodzijde).** De doorverwijzing tussen deze partijen is niet optimaal. Om deze complexe markt te navigeren zijn tal van financieel adviseurs opgekomen. Adviseurs en non-bancaire financiers staan niet onder formeel toezicht. Voor beide punten wordt in dit IBO een beleidsrichting geschetst (Fiche 2A). Ten aanzien van het gebrek aan doorverwijzen wordt aanbevolen een effectief vrijwillig afsprakenstelsel voor doorverwijzing bij financierbare projecten of ondernemingen te introduceren. Met het financieringsconvenant heeft de private sector van financiers aangegeven in beginsel bereid te zijn doorverwijzingsafspraken te maken. Ten aanzien van de toegang tot betrouwbare financiers en intermediairs wordt aanbevolen dit door stimulering van verdere zelfregulering in de markt voor non-bancaire financiers en financieringsadviseurs te bewerkstelligen. Tevens wordt aanbevolen om de werking van het afsprakenstelsel voor doorverwijzingen en zelfregulering voor de non-bancaire markt en adviseurs te monitoren en periodiek te bezien of regelgeving nodig is, met oog voor Europese ontwikkelingen op dit punt⁵⁵.
- 2) **Versterk de financieringsaanvragers (vraagzijde).** Het versterken van de vraagzijde kan helpen om de financieringsaanvragen van ondernemers te verbeteren. Mkb-ondernemers beschikken niet altijd over voldoende financiële kennis om een goede financieringsaanvraag te doen. Verbetering van de financieringsaanvraag van ondernemers en het inzichtelijk maken van het aanbod kan worden bereikt door het uitbreiden van de reeds aangekondigde Financieringshub met drie pilots voor educatieve programma's en trainingen, vouchers voor geaccrediteerde financieel adviseurs en een (re)checkloket waarbij een afgewezen aanvraag nogmaals wordt beoordeeld. (Fiche 2B). Naar aanleiding van de pilots kunnen conclusies worden getrokken over de effectiviteit en wenselijkheid van overheidsingrijpen.
- 3) **Overweeg het proportioneel delen van zekerheden te stimuleren.** Er zijn signalen dat eerste financiers (veelal bancair) vrijwel alle zekerheden claimen en veelal niet bereid zijn deze te delen met tweede financiers, ondanks dat dit wettelijk wel mogelijk is en de schuldenpositie van de aanvrager dit redelijkerwijs wel toelaat, bijv. door aflossing of waardestijging van het onderpand. Voorbeelden zijn het niet willen afstaan van eerste pandrecht aan tweede financiers of zich onnodig beroepen op *no further debt* en *negative pledge* clauses. Reden hiervoor kan zijn dat zij de extra risico's en inspanning willen vermijden die het delen van zekerheden met zich kunnen meebrengen. Hierdoor lopen mkb'ers (stapel)financiering mis, aangezien ze de vrije ruimte van hun onderpand niet nogmaals kunnen aanbieden. Een beleidsrichting is om het proportioneel delen van zekerheden te stimuleren (Fiche 2C). Dit kan bijvoorbeeld door het wettelijk verplichten van proportionaliteit of maximeren van boeterente. Een mogelijke keerzijde hiervan is dat als parallel effect de wens tot financiering door de eerste financier afneemt of de kosten hiervan toenemen. De mogelijke verdere kosten, administratieve lasten en juridische aspecten moeten hierbij nader in kaart worden gebracht.

⁵⁵ Action 5 - Directing SMEs to alternative providers of funding, European Commission, 7 juli 2022.

- 4) **Stel databronnen open voor alle financiers.** Momenteel heeft niet iedere financier toegang tot bestaande bronnen. Zo hebben non-bancaire financiers geen (volledige) toegang tot het kadaster of EVR frauderegistraties. Dit leidt tot additionele transactiekosten. Dit knelt met name voor kleine mkb-ondernemers. Daarnaast leidt het tot een ongelijk speelveld op de financieringsmarkt. In dit IBO wordt aanbevolen om hier zoveel mogelijk een gelijk speelveld te creëren (Fiche 2D). Dit kan door indien mogelijk en wenselijk databronnen open te stellen voor alle financiers. Of door het mogelijk te maken voor bedrijven om eigen data op te kunnen vragen om deze te delen met andere financiers.
- 5) **In kaart brengen effect Wwft of uitvoering daarvan op kredietverlening voor bedrijfsfinanciering.** In dit onderzoek is geen causaal verband aangetoond tussen de anti-witwasregelgeving en andere regelgeving en de terugloop in de hoeveelheid verstrekte kredieten. Een verdiepend onafhankelijk onderzoek op de effecten van de uitvoering van de Wwft op kredietverlening wordt aanbevolen. De Wwft-eisen versoepelen is hoe dan ook niet haalbaar of wenselijk, aangezien deze zijn gebaseerd op EU-regelgeving en internationale standaarden. Mocht een nieuw onderzoek hiertoe aanleiding geven, kan gezien worden of eventuele andere flankerende maatregelen noodzakelijk, wenselijk en haalbaar zijn om eventuele beperkingen voor mkb-financiering te mitigeren.

7.2.3 Betere samenwerking publieke aanbod bedrijfsfinanciering

Door intensievere samenwerking en afstemming tussen de innovatie instrumenten kunnen deze instrumenten beter op elkaar worden aangesloten, waarmee versnippering kan worden tegengegaan. Het financieringsinstrumentarium is verspreid over verschillende (semi)overheidsinstanties, deelnemingen of uitvoeringsorganisaties. Door intensievere samenwerking kan eveneens worden voorkomen dat dubbelingen optreden in financiering of gaten vallen in het instrumentarium en er voor bedrijven onnodige zoekkosten optreden. Dit kan de transactiekosten voor zowel bedrijven als de overheid verlagen. Mogelijkheden hiertoe zijn snelle introductie van de reeds aangekondigde Financieringshub⁵⁶, en het inregelen van samenwerking en afbakenen van doelgroep tussen RVO, ROM's en Invest-NL. Een verdergaande manier om verlaging van transactiekosten en synergieën te bewerkstelligen, is het uitfasen van de innovatieve instrumenten bij RVO en deze onderbrengen bij Invest-NL met een brede discretionaire bevoegdheid (Fiche 3A en Fiche 3B). Hier staan reorganisatiekosten tegenover en een mogelijk verlies van synergievoordelen met andere niet-financieringsinstrumenten die RVO bijvoorbeeld uitvoert. Een samenvoeging alleen pakt niet direct knelpunten aan die nu niet ook al worden opgelost. Dit zou moeten worden gezien in samenhang met het vergroten van de slagkracht van Invest-NL (Fiche 4C). Een mkb-bank en een PPI specifiek voor bedrijfsfinancieringsvraagstukken wordt niet aanbevolen.

7.3 Intensiveringen – pak knelpunten aan met extra steun

Er zijn twee knelpunten geïdentificeerd waar meer aandacht voor mogelijk is. Ten eerste ten aanzien van grote risicovolle rondes voor innovatieve bedrijven. Ten tweede op de markt voor kleine kredieten. De verwachting is dat met name het oplossen van het eerste knelpunt een stimulerend effect op de economie en innovatie heeft.

7.3.1 Ingrijpen in de markt voor grote risicovolle rondes

Om het knelpunt en aanzien van grote risicovolle rondes aan te pakken kan privaat kapitaal gemobiliseerd worden en kunnen fondsen worden opgebouwd (Fiche 4A).

Innovatieve scale-ups met een grote kapitaalbehoefte hebben onvoldoende toegang tot financiering. Dit geldt voor zowel de private als de publieke markt. Binnen dit aandachtspunt is er

⁵⁶ Kamerstukken II 2023/24, 32637, nr. 578.

een gebrek aan financiering voor risicovolle innovatieve bedrijven van een substantiële omvang (vanaf circa € 50 miljoen). Dit komt onder andere doordat in Nederland weinig private fondsen bestaan die de benodigde omvang hebben om dergelijke investeringen te kunnen doen. Tegelijkertijd zijn deze investeringen van groot belang voor de transitie en innovatie in Nederland en het daarmee samenhangende toekomstige verdienvermogen. Primair kan dit worden bereikt door het introduceren van een fund-of-fundinstrument als vervolg op de SEED-regeling, waarmee durfkapitaalfondsen kunnen doorgroeien tot een omvang van minimaal € 125 miljoen. Een andere mogelijkheid is om met publieke middelen mee te investeren in bepaalde investeringsfondsen. Hiermee kan de slagkracht van een dergelijk fonds significant worden vergroot in sectoren waar het marktfalen voor grote en risicovolle rondes het grootst is (bijv. deeptech). Bij beide opties wordt mee geïnvesteerd met private partijen, waardoor de overheid meer risico per in een project geïnvesteerde publieke euro gaat dragen. Een derde optie om dergelijke investeringen te stimuleren is via een garantie instrument gericht op grote tickets durfkapitaal verstrekt aan innovatieve bedrijven. Ook het vergroten van de slagkracht van Invest-NL (zie paragraaf 7.3.3.) kan bijdragen aan het oplossen van dit knelpunt.

7.3.2 Ingrijpen in de markt voor kleine kredieten (tot € 1 miljoen)

Om het aanbod van financiering voor kleine kredieten voor financierbare ondernemingen te versterken worden drie beleidsopties geschetst: verruim de financiering voor non-bancaire mkb-financiers, vergroot de maximale kredietverstrekking door Qredits van € 250.000 naar maximaal € 1 miljoen en verruim de toepassing van de garantstelling op financiering (Fiche 4B). Hiermee wordt het in dit IBO gesignaleerde aandachtspunt dat het brede mkb met een financieringsbehoefte tot € 1 miljoen moeite heeft met het verkrijgen van financiering aangepakt. Dit speelt met name wanneer het *track record* beperkt is, of wanneer een business case niet goed past binnen de standaard financieringsmodellen.

Een andere mogelijkheid om de financierbaarheid van kleine kredieten te verbeteren is het stimuleren van risicodragend kapitaal. De rationale hierachter is dat hiermee het risicodragende vermogen van het mkb wordt verbeterd. Een gevolg hiervan kan zijn dat ondernemers zich in eerste instantie meer zullen financieren met eigen vermogen. Een secundair gevolg kan zijn dat een verbeterde solvabiliteit financiers zekerheid in de stabiliteit en terugbetalingscapaciteit van een onderneming geeft en financiers daardoor eerder geneigd kunnen zijn krediet te verstrekken. Een mogelijke optie hiervoor is een fiscale regeling (de vorige soortgelijke fiscale regeling is na negatieve evaluatie in 2011 afgeschaft) of een fonds voor achtergestelde leningen. Het is de vraag of en in hoeverre deze maatregelen daadwerkelijk doelmatig of doeltreffend zijn. Deze opties worden momenteel onderzocht naar aanleiding van de moties De Jong c.s. en de motie Graaf-Stoffer. In dit IBO worden ten aanzien van dergelijke instrumenten geen aanbeveling gedaan en wordt verwezen naar de uitkomsten van dat onderzoek. De resultaten hiervan worden in de tweede helft van 2024 verwacht.

7.3.3 Vergroten slagkracht Invest-NL

Om meer investeringen in bedrijven met een grote kapitaalbehoefte (vanaf circa € 50 mln.) die een groot maatschappelijk rendement hebben mogelijk te maken, is een beleidsoptie om de financiële slagkracht van Invest-NL te vergroten. Hiervoor worden extra middelen beschikbaar gesteld om het kapitaal van Invest-NL te versterken. Een gevolg hiervan is dat Invest-NL haar risico beter kan spreiden. Het is zaak dat Invest-NL genoeg ruimte in haar mandaat heeft om maatwerkfinanciering voor innovatieve bedrijven te verstrekken. Daarnaast is het loslaten van rendementsverwachting een optie om Invest-NL meer additioneel aan de markt te laten opereren (Fiche 4C).

7.3.4 Intensivering op de markt voor internationaal ondernemen

Er zijn knelpunten bij financiering van internationale projecten. Nederlandse banken trekken zich terug uit het internationale speelveld. De knelpunten die ook nationaal gesignaleerd worden bij kleine kredieten (< € 1 miljoen), zoals informatieasymmetrie of hoge transactiekosten zijn groter voor internationaal ondernemende bedrijven, met name wanneer ze actief zijn in opkomende markten. Hierdoor is het lastiger om financiering van kleiner dan circa € 15 miljoen te krijgen. Tegelijkertijd zijn financieringsalternatieven voor het mkb beperkt, aangezien de omvang van de financiering daar over het algemeen kleiner is. Het is derhalve een optie om het kapitaal van DTIF en DGGF met cumulatief € 166,6 miljoen te verhogen, om zo de vraag en het aanbod van financiering voor internationaal ondernemen te versterken (Fiche 4D).

7.4 Extensiveringen – breng focus in het overheidsingrijpen

7.4.1 Afschalen waar het kan – grijp alleen in op marktfalen

Niet ten aanzien van elke groep is marktfalen evident aanwezig of is gunstiger of additioneel overheidsingrijpen gerechtvaardigd. In de huidige arbeidsmarkt en ruimtelijke krapte moet worden beseft dat het stimuleren van één type bedrijf ten koste gaat van andere bedrijvigheid met mogelijk meer toegevoegde waarde voor de Nederlandse samenleving. Dit pleit ervoor regelingen die zonder goede reden bedrijfsfinanciering stimuleren af te schalen. Dit speelt met name ten aanzien van het grootbedrijf (m.u.v. grote exporttransacties) en de agrarische sector. Daarnaast kan in aanvulling op het primaire knelpunt focus worden gelegd op het financieren van het innovatieve bedrijf ten aanzien van grote risicovolle rondes. Hiermee wordt de focus gelegd op het type bedrijf en groeipotentieel met meer toegevoegde waarde voor de Nederlandse economie (My Thi Thi et al, 2024, Heyman et al, 2018 en Du et al, 2021).

- 1) **Breng focus aan door alleen in te zetten op het financieringsinstrumentarium voor innovatieve bedrijven.** Innovatieve bedrijven zijn in potentie productiever dan andere bedrijven en hebben een grotere toegevoegde waarde voor de Nederlandse economie (My Thi Thi et al, 2024 en Du et al, 2021). Tegelijkertijd is het huidige overheidsinstrumentarium breder gericht dan enkel op innovatieve bedrijven. Dit betekent dat beperkte uitgaven- of risicoruimte wordt ingezet voor regelingen die niet de grootste bijdrage aan de economie leveren. Ook zorgt deze bredere stimulering van andere activiteiten ervoor dat zij meer gaan concurreren met innovatieve bedrijven in de vraag naar andere schaarse bronnen, zoals arbeid of ruimte. De overheid werkt daarmee indirect innovatieve bedrijven tegen. Een beleidsrichting is om focus aan te brengen op innovatieve bedrijven en te besparen op het financieringsinstrumentarium voor overige bedrijven (Fiche 5A, onder 1). De toegevoegde waarde aan de Nederlandse economie is nog groter bij scale-ups. Een nadere focus is mogelijk door enkel te focussen op scale-ups (Fiche 5A, onder 2). Tegelijkertijd blijft voor de zeer vroege fases (TRL 0-3) een risico bestaan, waarbij het onwaarschijnlijk is dat de markt dit oppakt (de bekende *valley of death*). Hiervoor kan, naast bestaande subsidie-instrumenten een financieringsinstrument van toepassing blijven, de VFF. In de latere startup fase kan ruimte worden gelaten aan de private markt. Mogelijk leidt dit tot minder startups. De durfkapitaalmarkt is echter dynamisch en in beweging. Mede als gevolg van overheidsingrijpen is deze markt de afgelopen jaren significant gegroeid. Middels deze beleidsoptie wordt de focus verschoven, zodat de markt ruimte krijgt om de financiering van innovatieve rondes voor hogere TRL-niveaus te ondervangen met het vertrouwen dat de overheid bijspringt in de fases waarin grote risicovolle rondes nodig zijn. De vrijgekomen uitgaven- of risicoruimte als gevolg van deze beleidsoptie kan worden ingezet voor intensiveringen die gericht zijn op de innovatieve bedrijvigheid. Zie hiervoor bijvoorbeeld de intensivering ten behoeve van grotere risicovolle financieringsaanvragen (Fiche 4B).
- 2) **Verminder publieke financiering voor grotere (niet-innovatieve) kredieten.** In het IBO is geen knelpunt gevonden voor grotere kredieten voor het brede mkb en grootbedrijf. De

garantie Ondernemingsfinanciering (GO) en de Groeifaciliteit (GF) zijn garantie instrumenten die zich met name richten op de grotere kredieten, op deze instrumenten kan bespaard worden. Een beleidsrichting is om de Groeifaciliteit af te schaffen en de GO te beperken (fiche 5B). De GO wordt niet volledig afgeschaft, omdat dit instrument als crisisinstrument inzetbaar is (zoals tijdens de coronacrisis). Om dezelfde reden kan ook worden overwogen het budget van de Groeifaciliteit op 0 te stellen, maar de regeling wel te behouden.

- 3) **Maak het publiek instrumentarium voor de agrarische sector vergelijkbaar met het reguliere instrumentarium.** Uit het IBO komt geen rationele naar voren om de agrarische sector gunstiger te behandelen dan de rest van het bedrijfsleven. Voor de agrarische sector zijn specifieke instrumenten die in grote lijnen vergelijkbaar zijn met het EZK-instrumentarium dat zich richt op alle sectoren. Voor de agrarische sector is dit instrumentarium echter substantieel gunstiger. De agrarische sector is op dit moment uitgesloten van het EZK-instrumentarium. Een beleidsrichting is om het instrumentarium voor de agrarische sector gelijk te trekken met het reguliere generieke instrumentarium. Dit kan enerzijds door het EZK-instrumentarium open te stellen voor de agrarische sector en de instrumenten bij LNV te stoppen of door de voorwaarden van het LNV-instrumentarium gelijk te trekken (Fiche 5C)
- 4) **Verminder de internationale verzekeringsblootstelling.** De exportkredietverzekering (EKV) is een breed instrument dat zich vooral richt op financiering verbonden aan exporttransacties. Echter biedt de EKV ook dekking op financiering aan waarvan blijkt dat er overlap is met een ander instrumentarium (de groendekking) of waar geen knelpunt voor gevonden is (de EKG). De EKV heeft bredere beleidsdoelen dan in het IBO zijn onderzocht, zoals exportbevordering en behoud van een internationaal gelijk speelveld. Het behoud van een internationaal gelijkwaardig speelveld hoeft volgens de economische wetenschap echter niet altijd een reden voor overheidsingrijpen te zijn (zie hoofdstuk 3). Verdere uitwerking van besparing op de EKV kan gevonden worden in Fiche 5D.
- 5) **Verminder internationale financiering.** Uit de IBO-analyse komen verschillende knelpunten naar voren voor internationaal opererende bedrijven. Internationale bedrijven kunnen gebruik maken van het bredere instrumentarium dat zich niet specifiek richt op internationaal ondernemen. Daarnaast hebben internationaal opererende bedrijven toegang tot de exportkredietverzekering. Invest International kan haar kernkapitaal gericht en doelmatiger inzetten door zich meer te concentreren op kleinere bedrijven en innovatieve bedrijven en bedrijven die actief zijn in opkomende markten (Fiche 5E).

7.5 Fiscaal

In de taakopdracht zijn verschillende fiscale regelingen opgenomen, maar fiscale regelingen richten zich niet primair op het bevorderen van bedrijfsfinanciering. Ook zijn er al zeer gedegen studies naar fiscale regelingen door anderen uitgevoerd. Er is in dit onderzoek daarom niet uitgebreid stilgestaan bij de mogelijk afgeleide toegevoegde waarde van fiscale regelingen voor bedrijfsfinanciering. De aanbevelingen hieronder sluiten derhalve aan bij bestaande publicaties.

- 1) **Innovatiebox en Afdrachtvermindering loonheffingen spur- en ontwikkelingswerk (WBSO).** De innovatiebox is recent geëvalueerd.⁵⁷ Uit de evaluatie blijkt dat de innovatiebox twee doelstellingen heeft primair het bijdragen aan het vestigingsklimaat (grotendeels doeltreffend, deels doelmatig) en secundair het bevorderen van innovatieve activiteiten (beperkt doeltreffend en niet doelmatig). Naast de innovatiebox in de winstsfeer worden bedrijven in Nederland ook gestimuleerd om te innoveren door de loonkostenreductie van de WBSO. De WBSO wordt momenteel geëvalueerd en werd eerder geëvalueerd als doeltreffend en doelmatig en wordt als een meetbaar effectievere manier beschouwd om innovatie te stimuleren. Voor overige beleidsopties op de innovatiebox wordt verwezen naar het rapport 'Belastingen in maatschappelijk perspectief: Bouwstenen voor een beter en eenvoudiger

⁵⁷ Kamerstukken II 2023/24, 36418, nr. 217.

belastingstelsel' (fiche C10).⁵⁸ In dit fiche wordt in algemene zin genoemd dat kan worden overwogen het tarief in de innovatiebox aan te passen of de voordelen per gebruiker te beperken om de regeling op de innovatiedoelstelling doelmatiger te maken. Dit heeft beide – bij versoering – echter nadelige gevolgen voor het vestigingsklimaat.

- 2) **MKB-winstvrijstelling.** De MKB-winstvrijstelling wordt op dit moment geëvalueerd. Voor mogelijke beleidsopties op de MKB-winstvrijstelling wordt verwezen naar de Fiscale Maatregelenlijst 2023 (maatregel 1.14)⁵⁹ en het rapport 'Belastingen in maatschappelijk perspectief: Bouwstenen voor een beter en eenvoudiger belastingstelsel' (fiche B02). De beleidsopties in de beide rapporten zien op het afschaffen of (stapsgewijs) afschalen van de MKB-winstvrijstelling.
- 3) **Energie-investeringsaftrek (EIA).** De EIA is recent geëvalueerd.⁶⁰ De EIA wordt geëvalueerd als beperkt doeltreffend, maar wel doelmatig. De EIA heeft vooral toegevoegde waarde (en dus effect) voor technieken in de vroege fase van introductie. Bij meer reguliere technieken is dit effect kleiner en in sommige gevallen afwezig. Als mogelijke beleidsrichting wordt verwezen naar de aanbevelingen in de evaluatie. Als aanbeveling in de evaluatie wordt onder meer voorgesteld de EIA beter te richten door schepere afbakening van de doelgroep. Daarnaast wordt verwezen naar de Fiscale Maatregelenlijst 2023 (maatregel 8.13). Daar wordt voorgesteld het budget van de EIA te verhogen met oog op de energietransitie.
- 4) **Milieu-investeringsaftrek (MIA) en Willekeurige afschrijving milieu-investeringen (Vamil).** De MIA en de Vamil zijn recent geëvalueerd.⁶¹ Beide regelingen worden geëvalueerd als doeltreffend. De regelingen dragen met name bij aan het uitlokken van investeringen. Beleidsopties betreffen onder andere het strikter actualiseren van de milieulijst en het nader onderzoek naar de effectiviteit van een fiscale regeling ten opzichte van een directe subsidie.
- 5) **Landbouwwijziging in de winstsfeer.** De landbouwwijziging is recent geëvalueerd.⁶² De landbouwwijziging wordt beoordeeld als niet doeltreffend en niet doelmatig. De regeling kan ook niet gerechtvaardigd worden uit het realiseren van (eventuele wenselijke) neveneffecten. De evaluatie beveelt aan de regeling af te schaffen. Dezelfde beleidsrichting is opgenomen in de Fiscale Maatregelenlijst 2023 (maatregel 5.7).

⁵⁸ Kamerstukken II 2023/24, 32140, nr. 180.

⁵⁹ Kamerstukken II 2022/23, 36200, nr. 186.

⁶⁰ Kamerstukken II 2022/23, 36202, nr. 158.

⁶¹ Kamerstukken II 2022/23, 36202, nr. 159.

⁶² Kamerstukken II 2023/24, 36418, nr. 137.

8. Literatuurlijst

GERAADPLEEGBE LITERATUUR

- Acemoglu, D., P. Aghion, L. Bursztyn en D. Hemous (2012), "The Environment and Directed Technical Change" *American Economic Review*
- Autoriteit Consument & Markt (2014), Barrières voor toetreding tot de Nederlandse bancaire retailsector
- Autoriteit Consument & Markt (2015), Concurrentie op de markt voor mkb-financiering
- Atomico (2023), State of European Tech 2023
- Bach, L. (2014), "Are small businesses worthy of financial aid? Evidence from a French targeted credit program," *Review of Finance*
- Baldwin, R.E. en F. Robert-Nicoud (2007), "Entry and asymmetric lobbying: why governments pick losers" *Journal of the European Economic Association*
- Basel Committee on Banking Supervision (2022), "Evaluation of the impact and efficacy of the Basel III reforms" *Bank of International Settlements*
- Berger, A.N. en D.F. Udell (2006), "A more complete conceptual framework for SME finance", *Journal of Banking & Finance*
- Blezy, R en L. Weill (2013), "Why do banks ask for collateral in SME lending?" *Applied Financial Economics*
- Brander, J.A., E.J. Egan en T.F. Hellmann (2010), "Government sponsored versus private venture capital: Canadian Evidence", In J. Lerner en A. Schoar, *International Differences in Entrepreneurship* (275-320)
- Brouwer, G. F. van Hoenselaar en M. Nijhuis (2023), "Midden- en kleinbedrijf betaalt een hogere rente en dit duidt op marktfalen." *Economische Statistische Berichten*
- Carroll, J. en F. McCann (2019), "Observables and residuals: exploring cross-border differences in Small and Medium Enterprise borrowing costs", *Journal of Financial Services Research*
- Centraal Bureau voor de Statistiek (2022), Nederland Handesland: export, import & investeringen
- Centraal Bureau voor de Statistiek (2024), Financieringsmonitor 2023
- Centraal Planbureau (2018), Toegang data onderdeel Innovatiebeleid
- Centraal Planbureau (2019), MKB-bankfinanciering in Europees perspectief
- Centraal Planbureau (2024), Publieke projectfinanciering wanneer en hoe?
- Comité voor Ondernemerschap (2024), Staat van het mkb 2023
- Criscuolo, C. (2021) "Productivity and bussiness dynamics through the lens of COVID-19: the shock, risks and opportunities" *Paper for the 2021 ECB Forum on Central Banking*
- Cumming, D.J. en J.G. MacIntosh (2006), "Crowding out private equity: Canadian evidence", *Journal of Business Venturing*
- Dialogic (2021), Beleidsopties voor mkb-financieringslandschap
- Dialogic (2022), Tussentijdse evaluatie Invest-NL
- De Nederlandsche Bank en Autoriteit Financiële Markten (2024), Next steps fort he European Capital Market Union
- De Nederlandsche Bank (2015), Visie op de structuur van de Nederlandse bankensector
- De Nederlandsche Bank (2022a), Bank lending to Dutch non-financial corporations: drivers and dynamics
- De Nederlandsche Bank (2022b), van Herstel naar Balans
- Dijk, J.H. van en J. van Rijn (2024), "Naar een Europese Kapitaalmarktunie: Barrières voor de verdere ontwikkeling van de Europese kapitaalmarkten" *Instituut voor Publieke Economie*

Du, J., & Vanino, E. (2021). "Agglomeration externalities of fast-growth firms" *Regional Studies*.

European Central Bank (2024), Survey on the Access of Finance tot Enterprises

Eechout, J., J. de Loecker en G. Unger (2019), "The Rise of Market Power and the Macroeconomic Implications" *The Quarterly Journal of Economics*

European Central Bank (2024), Survey on the access to finance of enterprises (SAFE) 2024

Engel, D. en M. Keilback (2007), Firm-level implications of early stage venture capital investment – an empirical investigation" *Journal of Empirical Finance*

European Investment Bank (2023), European Investment Survey (EIBIS) 2023

European Investment Fund (2023), the European Small Business Finance Outlook 2023

Europese Centrale Bank (2023), Survey on the access to finance of enterprises (SAFE) 2023

Eveleens, C. en J.J. Vogelaar (2021), "Complexe publiek-private risicokapitaalmarkt vraagt om bezinning" *Economisch Statistische Berichten*

Fritsch, M. en P. Mueller (2004), "The effects of New Business Formation", *Regional Studies*

Gruber, J. (2011), *Public finance and public policy (third edition)*, Worth Publishers, New York.

Hayek, F.A. (1945), "The Use of Knowledge in Society", *American Economic Review*

Hekkert, M.P., M.J. Janssen, J.H. Wesseling en S.O. Negro (2020), "Mission Oriented innovation systems", *Environmental Innovation and Societal Transitions*

Heyman, F., P.J. Norbäck en L. Persson (2018), "Who creates jobs and who creates productivity? Small versus large versus young versus old" *Economic Letters*

Huang, S., W. Xie en X. Xu (2021), "Industrial policy, productivity and zombie firms" *SSRN Electronic Journal*

Hufbauer, Clyde and Euijin Jung (2021), "Scoring 50 years of US Industrial Policy 1970-2020" *PIIE Briefing 21-5*

International Monetary Fund (2024), "Industrial Policy: Trade Policy and World Trade Organization Considerations in IMF Surveillance" *IMF Note*

Juhász, R., N.J. Lane en D. Rodrik (2023) "The New Economics of Industrial Policy" *NBER Working Paper 31538*

Koumou, N.B.G. (2022), "Diversification and portfolio theory: a review" *Financial Markets and Portfolio Management*

Krugman, P. (1994), *Peddling Prosperity: Economic Sense and Nonsense in the Age of Diminished Expectations*, W.W. Norton & Company, New York.

Krugman, P. (2018), *International Trade, Theory and Policy*, Pearson, Londen.

Kubeczko, K. (2007), "Legitimising RTI: policy Market failure and systems failure – Two sides of once coin? – and beyond" *Paper EAEPE Conference*

Mazzucato, M. en C.R. Penna (2016), "Beyond market failures: the market creating and shaping roles of state investment banks", *Journal of Economic Policy Reform*.

McKinsey & Company (2023), "Reinventing our economy from within"

My Thi Thi, D., & Tran Phu Do, T. (2024). "The interrelationships between economic growth and innovation: international evidence" *Journal of Applied Economics*

Nederlandse Vereniging voor Banken (2023), "Reflectie op kredietverlening aan het MKB, 2022"

Oliver Wyman (2023), "Creating the best SME debt finance ecosystem"

Owen, G. (2012), "Industrial Policy in Europe since the second world war: What has been learnt?" *ECIPE Occasional Paper*

OECD (2024), "Financing SMEs and Entrepreneurs 2024"

PWC (2024), "Perspectief op financiering van transitie, innovatie en het mkb ter versterking van de Nederlandse economie"

Raad voor de Leefomgeving en Infrastructuur (2023), "Financiering in transitie: naar een actieve rol van de financiële sector in een duurzame economie"

Raposo, I.G. en A. Lehmann (2018), "Equity Finance and capital market integration in Europe" *Policy Contribution Bruegel*

Riding, A., J. Maddill en G. Haines jr. (2007), "Incrementality of SME Loan Guarantees" *Small Business Economics*

Sallee, J.M. (2019) "Pigou creates losers: on the implausibility of achieving pareto improvements from efficiency-enhancing policies" *NBER Working paper 25831*

Shah, S. (2014), "The principal – agent problem in Finance" *CFA Institute Research Foundation*

Stichting MKB Financiering (2024), Onderzoek naar non-bancaire financiering 2023

Veer, K.J.M. van der, (2017) "Loss shocks in export credit insurance markets: evidence from a global insurance group" *The Journal of Risk and Insurance*

Tang, T.T. (2009) "Information asymmetry and firms' credit market access: Evidence from Moody's credit rating format refinement" *Journal of Financial Economics*

Techleap (2024), State of Dutch Tech 2024

Warwick, K. (2013), "Beyond Industrial Policy: Emerging issues and new trends" *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*

Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid (2023), "Goede Zaken: Naar een grotere maatschappelijke bijdrage van ondernemingen"

Zhoa, B en R. Ziedonis, (2020), "State governments as financiers of technology startups: evidence from Michigan's R&D loan program", *Research Policy*

Bijlagen

Definities

Definities

- Alternatieve financiering: relatief nieuwere financieringsvormen zoals factoring, leasing en crowdfunding.
- Brede mkb-onderneming: het brede mkb bestaat uit mkb-ondernemingen die zich niet richten op technologische innovatieprojecten, in tegenstelling tot startups of scale-ups
- *Business Angels*: Individuen die investeren in een bedrijf.
- *Business Economy*: het mkb exclusief de volgende sectoren: overheidssector, agrarische sector, financiële dienstverlening, onderwijs, zorg, cultuur, sport en recreatie, belangen hobby verenigingen, en overige persoonlijke dienstverlening.
- Crowdfunding: financiering van ondernemingen of projecten door een groot aantal kleine financiers die geworven zijn via oproepen in sociale media e.d.
- Deeptech: bedrijfsclassificatie voor een startend bedrijf dat het doel heeft om technologische oplossingen te bieden op basis van substantiële wetenschappelijke of technische uitdagingen.
- Durfkapitaal: risicodragend kapitaal dat wordt geïnvesteerd in nieuwe risicovolle initiatieven. Deze initiatieven zijn vaak innovatief.
- Factoring: het verzorgen van de debiteurenadministratie van een bedrijf en van de inning van vorderingen.
- Groeikapitaal: kapitaal dat een onderneming gebruikt om naar de volgende ondernemingsfase te groeien.
- Grootbedrijf: een onderneming, niet zijnde een mkb-onderneming.
- Innovatief bedrijf: een onderneming die technologische innovatieprojecten uitvoert of heeft uitgevoerd.
- Kleine kredieten: kredieten van maximaal € 1 miljoen.
- Kleinbedrijf: een onderneming met minimaal 10 en maximaal 49 FTE, een omzet onder de € 7 miljoen of een balanstotaal van maximaal € 5 miljoen.
- Leasing: huur resp. verhuur op langere termijn (m.n. van bedrijfsmiddelen), waarbij de onderhoudskosten van het gehuurde voor rekening van de verhuurder zijn, al of niet met optie op de aankoop van het gehuurde na afloop van de huurtermijn.
- Marktconform: wanneer de tegen prestaties die de overheid ontvangt voor het ingrijpen in de markt vergelijkbaar zijn met wat de markt ontvangen had.
- Microbedrijf: kleinste onderneming binnen het mkb met minder dan 10 FTE.
- Mkb-onderneming: een onderneming met minder dan 250 FTE en een jaaromzet van maximaal € 50 miljoen, dan wel maximaal een jaarlijks balanstotaal van € 43 miljoen.
- Middenbedrijf: een onderneming met minimaal 50 en maximaal 250 FTE, een omzet tussen de € 7 miljoen en € 50 miljoen, dan wel een balanstotaal van minimaal € 7 miljoen en maximaal € 43 miljoen.
- *National promotional institution* (NPI): een entiteit die financiële, ontwikkelings-, en promotionele activiteiten uitvoert in opdracht van de overheid.
- Ronde: het totaal bedrag aan tickets dat een onderneming ophaalt in een financieringsronde.
- Scale-up: een onderneming die de startup fase heeft overleefd en nu haar product aan het opschalen is.
- Seed Financiering: durfkapitaalfinanciering dat zich specifiek richt op de innovatieve starters (0-5 jaar).

- Snelgroeiend bedrijf: een bedrijf dat voor drie jaar op een rij voor meer dan 10% groeit in werknemers of omzet.
 - Startup: een startend innovatief bedrijf met een vernieuwend en schaalbaar idee rondom een nieuwe technologie.
 - Non-bancaire financiers: financiers die geen bankvergunning hebben. Veelal bieden deze partijen alternatieve financieringsvormen.
 - Technology readiness levels (TRL): meetsysteem om te bepalen wat het volwassenheidsniveau is van een technologie.
 - Ticket: Het bedrag dat een investeerder besluit te investeren in een bepaald bedrijf of project.
-

Samenstelling werkgroep

NAAM	FUNCTIE	ORGANISATIE
Angelique Berg	Voorzitter	Centraal Bureau voor de Statistiek
Jan Peters	Secretaris	Ministerie van Economische Zaken & Klimaat
Samuel Struijker Boudier	Secretaris	Ministerie van Economische Zaken & Klimaat
Niels van Kemenade	Secretaris	Ministerie van Financiën
Andreas de Wit	Secretaris	Ministerie van Financiën
Elske Smith	Werkgroeplid	Ministerie van Algemene Zaken
Wampie Libon-van der Wal	Werkgroeplid	Ministerie van Buitenlandse Zaken
Jules Gerzon	Plv. werkgroeplid	Ministerie van Buitenlandse Zaken
Sylvia Teunissen	Werkgroeplid	Ministerie van Economische Zaken & Klimaat
Pieter Waasdorp	Werkgroeplid	Ministerie van Economische Zaken & Klimaat
Jan Derk Brilman	Werkgroeplid	Ministerie van Financiën
Tjerk van den Berg	Werkgroeplid	Ministerie van Financiën
Mark Kruidhof	Plv. werkgroeplid	Ministerie van Financiën
Gerbert van der Wal	Werkgroeplid	Ministerie van Landbouw, Natuur en Voedselkwaliteit
Jasper de Jong	Werkgroeplid	Ministerie van Sociale Zaken & Werkgelegenheid
Barto Piersma	Werkgroeplid	Rijksdienst voor Ondernemend Nederland
Debby Lanser	Werkgroeplid	Centraal Planbureau
Emile Cammeraat	Plv. werkgroeplid	Centraal Planbureau
Maarten Alders	Werkgroeplid	Centraal Bureau voor de Statistiek

Taakopdracht

Aanleiding

Ondernemerschap is een drijvende kracht voor een sterke economie. Ondernemers zijn onder andere onmisbaar bij het aanpakken van maatschappelijke uitdagingen door middel van verduurzaming, innovatie en digitalisering. Hiervoor is goede toegang tot financiering een cruciale randvoorwaarde. In principe is het aan de markt om bedrijven van financiering te voorzien, omdat marktpartijen de risico's het beste kunnen waarderen en beprijzen. Op een goed werkende bedrijfsfinancieringsmarkt is overheidsingrijpen niet nodig of zelfs verstorend. In de praktijk is te zien dat de bedrijfsfinancieringsmarkt zonder overheidsingrijpen niet altijd goed werkt (als gevolg van mogelijk marktfalen,⁶³ systeemfalen of transitiefalen) waardoor het nodig is dat de overheid inspringt.

Het huidige bedrijfsfinancieringsbeleid is deels historisch gegroeid om verschillende knelpunten op de bedrijfsfinancieringsmarkt te adresseren. Het doel van het bedrijfsfinancieringsinstrumentarium is om de toegang tot financiering te vergroten voor (specifieke onderdelen van) het bedrijfsleven, evenals het bevorderen van de concurrentiekracht. In het huidige stelsel is dit instrumentarium verdeeld over een aantal departementen (elk met eigen aanleiding, opzet en doelen). Het is opportuun om periodiek het bedrijfsfinancieringsinstrumentarium integraal te evalueren op basis van de actuele ontwikkelingen.

Doelstelling

Het doel van dit interdepartementale beleidsonderzoek (IBO) is om integraal te beoordelen of het huidige bedrijfsfinancieringsbeleid het mogelijke marktfalen, het systeemfalen en de knelpunten op de bedrijfsfinancieringsmarkt op een doelmatige en doeltreffende wijze aanpakt. Hierbij wordt onderzocht of het huidige bedrijfsfinancieringsinstrumentarium het meest effectieve en efficiënte middel is om de beleidsdoelen te bevorderen. Er wordt ook aandacht geschonken aan de positie van kredietinstellingen binnen deze markt. Belangrijk is dat het IBO uiteindelijk op basis van de analyse concrete beleidsopties in kaart brengt.

Opdracht van de werkgroep

Het IBO behandelt twee kernvragen en meerdere deelvragen, benaderd vanuit de economische theorie van marktfalen en publieke belangen.

- 1) Kan de hierboven beschreven publieke rol in het bedrijfsfinancieringslandschap doelmatiger en doeltreffender ingericht worden? Met daarbij een open en realistische blik op het huidige bedrijfsfinancieringsinstrumentarium, de ontwikkelingen van en op de financieringsmarkt, de wet- en regelgeving en het prudentieel toezicht voor de financiële sector.
- 2) Welke rol heeft het bedrijfsfinancieringsbeleid of kan het bedrijfsfinancieringsbeleid hebben bij het bevorderen van de toegang tot financiering, de concurrentiekracht, en aanpalende maatschappelijke doelen?

Tijdelijke financierings- en schuldregelingen (ten behoeve van bijvoorbeeld de corona- en energiecrisis) vallen buiten de reikwijdte van dit IBO.

⁶³ <https://www.cpb.nl/sites/default/files/publicaties/download/cpb-notitie-17sept2015-financiering-van-start-ups-en-venture-capital.pdf>

Bij de onderstaande deelvragen wordt gekeken naar de bestaande en toekomstige rol van de overheid in het bedrijfsfinancieringslandschap, waarbij onderscheid wordt gemaakt tussen vreemd vermogen en (quasi) eigen vermogen financiering. De analyse wordt niet uitgebreid naar het bredere ondernemers- of vestigingsklimaat, wel is dit natuurlijk de relevante context waarin dit beleid gezien moet worden.

3) Hoe ziet het bedrijfsfinancieringslandschap en de bijbehorende regelgeving voor Nederlandse bedrijven eruit, zowel privaat als publiek?

- Hoe ziet het huidige bedrijfsfinancieringsinstrumentarium eruit?
- Hoe heeft de Nederlandse bedrijfsfinancieringsmarkt zich de afgelopen jaren (2008-2023) ontwikkeld? Hieronder valt de ontwikkeling van de vraag naar en aanbod van bankfinanciering en non-bancaire financiering. Hoe verhoudt dit zich in de Europese context, bijvoorbeeld ten aanzien van mededinging en de ontwikkelingen ten aanzien van de Kapitaalmarktunie (KMU).
- Wat is de invloed van het nastreven van andere maatschappelijke doelen die via ander instrumentarium worden nageleefd, zoals het borgen van financiële stabiliteit, het bevorderen van eigen woningbezit en het pensioenstelsel, op de hoeveelheid kapitaal die beschikbaar is, én komt, voor het bedrijfsleven?
- Welke beleidsontwikkelingen in het prudentieel toezicht en wet- en regelgeving voor de financiële sector speelden een rol in de ontwikkeling van de Nederlandse financieringsmarkt in de afgelopen jaren (2008-2023)? Welke ontwikkelingen speelden omtrent het beleid om knelpunten op de financieringsmarkt voor ondernemers weg te nemen? Denk hierbij aan het financieel toezicht (DNB, AFM, Basel, Wft en Wwft), het insolventierecht, eigendomsrecht en zekerhedenrecht en het mededingingstoezicht (ACM). Wat is het effect van de ontwikkelingen op de vraag en het aanbod van financiering en wat is het effect op de marktwerking? Hoe verhoudt de Nederlandse (implementatie van) wet- en regelgeving zich tot andere vergelijkbare landen?
- Hoe verhoudt het huidige Nederlands bedrijfsfinancieringsinstrumentarium voor de verschillende groepen, het grootbedrijf, brede mkb en het innovatieve mkb (start- en scale-ups) zich tot dat in andere vergelijkbare landen? Bij de analyse wordt ook de beschikbaarheid van instrumenten in EU-verband betrokken, evenals inzichten uit relevante rapporten zoals het Comité van Ondernemerschap.
- Op welke knelpunten en beleidsdoelen heeft het financieringsbeleid zich gericht en in hoeverre zijn de knelpunten verholpen en doelen geadresseerd? Is het huidige beleid doeltreffend en doelmatig?
- In hoeverre is overheidsingrijpen gerechtvaardigd en welke toegevoegde waarde kan het bedrijfsfinancieringsinstrumentarium daarbij hebben t.o.v. de markt en ander overheidsinstrumentarium?

4) Welk beleid is het meest geschikt voor het borgen van aan bedrijfsfinanciering te relateren publieke belangen via het bedrijfsfinancieringsinstrumentarium?

- Komen er vormen van markt- en systeemfalen voor op de Nederlandse bedrijfsfinancieringsmarkt en zo ja, welke?
- Bij welke vormen van markt- en systeemfalen is overheidsingrijpen gerechtvaardigd vanuit de optiek van het publieke belang, rekening houdend met mogelijk overheidsfalen?
- In hoeverre is een gelijkwaardig internationaal speelveld van belang bij de inrichting van het Nederlandse bedrijfsfinancieringsinstrumentarium?
- Welke rol heeft het bedrijfsfinancieringsinstrumentarium in het bevorderen van maatschappelijke doelen?

- Hoe zou het Nederlandse bedrijfsfinancieringsinstrumentarium in de ideale situatie (geredeneerd vanuit een blanco vel papier) vormgegeven kunnen worden om de markt- en systeemfalen (of de gevolgen daarvan) te voorkomen en de beleidsdoelen te bevorderen?
- Wat zijn de voor- en nadelen van het bestaande bedrijfsfinancieringsinstrumentarium voor de financiële sector gezien de ontwikkeling van de financieringsmarkt, het prudentieel toezicht en de wet- en regelgeving?

Voor de onderstaande vragen wordt vanuit doelmatigheid en doeltreffendheid van de instrumenten geredeneerd.

5) Welke mogelijkheden zijn er om het stelsel te verbeteren (door een vergelijking te maken van het huidig instrumentarium uit deelvraag 1 met de ideale inrichting uit deelvraag 2)?

- In hoeverre kunnen niet-financiële elementen (w.o. wet- en regelgeving) bijdragen aan goed ingerichte randvoorwaarden, voor het optimaal functioneren van de bedrijfsfinancieringsmarkt, zodat ondernemers passende toegang hebben tot financiering?
- In hoeverre zijn verschillende typen publieke regelingen, fondsen en deelnemingen complementair aan elkaar? In welke mate overlappen ze en is deze mate van overlap wenselijk, mede gezien vanuit een Europese en internationale focus?
- Is ontvlechting of stroomlijning van de verschillende typen publieke regelingen, fondsen en deelnemingen wenselijk?
- Welke mogelijkheden zijn er om de doelmatigheid en doeltreffendheid van het bedrijfsfinancieringsinstrumentarium te vergroten door aanpassing en stroomlijning?
- Is het huidige stelsel logisch, doelmatig en doeltreffend in de uitvoering?

Grondslag

Op hoofdlijnen is de grondslag verdeeld onder meerdere departementen. Hieronder is een overzicht van deze instrumenten opgenomen. In dit IBO worden beleidsopties in kaart gebracht. Er wordt een budget neutrale variant, één besparingsvariant van – 10% tot – 20% en één intensiveringsvariant van +10% tot +20% uitgewerkt.⁶⁴ De besparing of intensivering an sich is niet het doel van het IBO. Het gaat om de mogelijke verbetering van het gehele stelsel. Gedane (meta-)evaluaties en aankomende evaluaties van beleidsinstrumenten zullen niet worden herhaald, maar de conclusies zullen dienen als input voor de integrale beoordeling van dit IBO. Hieronder volgt per departement een puntsgewijze opsomming van in elk geval relevante instrumenten en (fiscale) regelingen.

EZK kent de volgende relevante instrumenten:

- Qredits
- ROM's
- Borgstelling MKB Kredieten (BMKB) (garanties)
- Groeifaciliteit (garanties)
- Garantie Ondernemingsfinanciering (GO) (garanties)
- Vroege Fase Financiering (VFF)

⁶⁴ *Spelregels interdepartementale beleidsonderzoeken (ibo's), met dien verstande dat regelingen die negatief geëvalueerd zijn conform begrotingsregels bij intensiveringsvarianten buiten beschouwing worden gelaten.*

- Innovatiekredieten
- Seed Capital regeling
- Dutch Venture Initiative (DVI)
- Dutch Future Fund (DFF) (Uitvoerder EIF)
- Deep Tech Fund (Uitvoerder Invest-NL)
- Dutch Alternative Credit Instrument (DACI) (Uitvoerder EIF)

Financiën kent verschillende relevante instrumenten en (fiscale) regelingen:

- Exportkredietverzekering (EKV)⁶⁵
- InvestNL⁶⁶
- Innovatiebox
- Afdrachtvermindering loonbelasting en korting inkomstenbelasting (WBSO)
- MKB-winstvrijstelling
- Energie-investeringsaftrek (EIA)
- Milieu-investeringsaftrek (MIA)
- VAMIL
- Landbouwwijziging in de winstsfeer

Daarnaast kent BZ/BHOS ook enkele relevante instrumenten:

- (Internationaal) Maatschappelijk verantwoord ondernemen
- Programma Internationaal ondernemen
- Dutch Trade and Investment Fund (DTIF) (ondergebracht bij Invest International)⁶⁷
- Dutch Good Growth Fund (DGGF) (ondergebracht bij Invest International)

Tot slot kent LNV nog enkele relevante instrumenten:

- Het nationaal Groenfonds
- Borgstelling MKB-Landbouwkredieten Bijdrage borgstellingsreserve
- Borgstelling MKB-Landbouwkredieten Verliesdeclaraties borgstellingsfaciliteit

Organisatie van het onderzoek

De werkgroep bestaat uit vertegenwoordigers van EZK, FIN, AZ, BZ, SZW en LNV. CPB en CBS worden ook verzocht om deel te nemen. Daarnaast kunnen expertsessies worden georganiseerd met DNB, AFM en ACM en andere relevante instituten of personen. De werkgroep staat onder leiding van een onafhankelijk voorzitter. De voorzitter wordt ondersteund door secretarissen van de ministeries van FIN en EZK. Het onderzoek start in september 2023. De werkgroep rondt haar eindrapport af voor juni 2024.

⁶⁵ BZ/BHOS is mede-beleidsverantwoordelijk voor de ekv.

⁶⁶ Het aandeelhouderschap van InvestNL berust bij FIN. EZK is beleidsverantwoordelijk.

⁶⁷ Het aandeelhouderschap van InvestINT berust voor 51% bij Financiën en voor 49% bij Staatsdeelneming FMO. BZ/BHOS is beleidsverantwoordelijk.

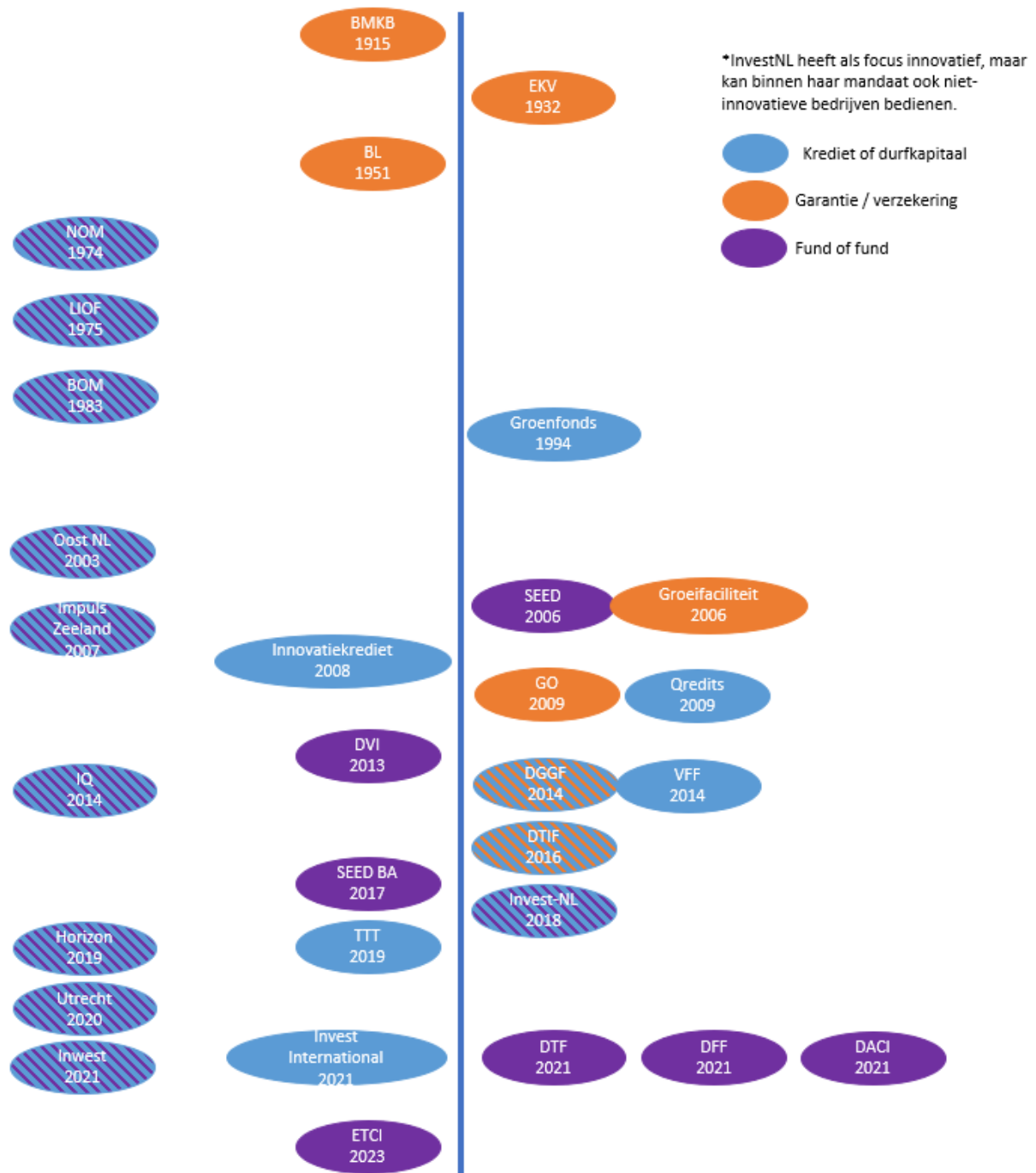
Expertsessies

In de periode januari t/m april is gesproken met verschillende experts, belangenorganisaties en belanghebbenden ten aanzien van bedrijfsfinanciering. Er hebben vier rondetafels plaatsgevonden met afzonderlijk belangenorganisaties, financiers, kennisinstellingen en bedrijven. Daarnaast is met verschillende experts individueel gesproken. Hieronder is een lijst opgenomen met de deelnemende personen.

NAAM	ORGANISATIE
Alain le Loux	Cottonwood
Arjan van 't leven	Rabobank
Arnoud Boot	Universiteit van Amsterdam
Erik Ziengs	Ondernemend Nederland
Bart Vemer	Voordegroei
Chantal Schrijver	Europese Investeringsbank
Charles Mander	Axelera AI
Chris Hordijk	MedicalVR
Corjan van den Berg	Revyve
Dave de Haas en René Kamphuis	Rijksdienst voor Ondernemend Nederland
Diederik Laman Trip	Comité voor Ondernemerschap
Edwin Langelaan	Volksbank
Erik van de Bosch	AFM
Eva Goebbels en Erik van Vliet	Nederlandse vereniging van Banken
Evelien de Vries	ASML
Fien van Solinge	CPB
Frank uit den Bogaard	SIM International
Friso Schmid	Dutch Startup Association
Geert de Jong	DAMEN
Guus Verhees	Shift Invest
Harm de Vries	InnovationIndustries
Ilse Nobel	Geldvoorelkaar
Jacob van Gent	Invest International
Jeroen Kremers	Persoonlijke titel
Juul Vaandrager en Felix Zwart	Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen
Kasper Buiting	VNO-NCW/MKB-NL
Krijn de Nood	Meatable
Maarten Postma en Sophie Steins Bisschop	DNB
Marc Jansen	Regionale Ontwikkelings Maatschappijen
Marcel van Heist	Spark Energy
Mark van der Plas	NPEX
Menno Snel en Michiel Drese	Speciaal gezant mkb-financiering

Myrthe Hooijman en Arjen Strijker	Techleap
Peter Roosenboom	RSM/EUR
Rindert Ekhart	ING
Rinke Zonneveld	Invest-NL
Ronald Kleverlaan en Robert Teunissen	Stichting MKB Financiering
Ronald Peulen	ABN AMRO
Roy Spit	Qredits
Ruben Baijens	ECFB namens AAAlux
Ruilof van Putten	NLinvesteert
Selwyn Moons en Nuria Boot	PWC
Sophie de Maesschalck	Effect Photonics
Stef de Jong	ACM
Stephan Naber	AtradiusDSB
Wesley dos Santos	iKapitein

Visualisatie publiek bedrijfsfinancieringsinstrumentarium



Achtergrond en gebruik EKV

Achtergrond

Door het verzekeren van betalingsrisico's worden exporttransacties mogelijk gemaakt. Dit geldt met name voor grote transacties met gecorreleerde risico's, omdat risicospreiding bij dergelijke transacties niet goed mogelijk is. De EKV speelt een belangrijke rol bij de knelpunten die specifiek voor het exporterend bedrijfsleven gelden. Dit zijn met name onvoldoende onderpand en grote exporttransacties (zie hoofdstuk 3) bij met name kapitaalintensieve sectoren. Ook internationaal gelijkwaardig speelveld voor exporterende bedrijven is een belangrijk motief voor het aanbieden van de EKV-faciliteit. De EKV staat in beginsel open voor zowel breed mkb, grootbedrijf en innovatieve bedrijven, maar wordt met name gebruikt voor het mkb en grootbedrijf (niet-innovatief).

Gebruik

Zowel de exportkredietverzekering als de garanties voor liquiditeitsverruiming zijn beschikbaar en worden gebruikt door het mkb. Dit ziet voornamelijk op de transactiekosten in relatie tot de omvang van de financiering. Ten aanzien van het mkb zal immers veelal geen sprake zijn van dermate grote exporttransacties dat dit niet op de markt te verzekeren is.⁶⁸ Voor het mkb zijn met name de liquiditeitsverruimende instrumenten aantrekkelijk (bijv. de zelfstandige contragaranties en fair calling facility). Hiermee neemt de overheid in essentie een deel van de transactiekosten op zich. Voor het grootbedrijf staan ook alle instrumenten van de EKV open, maar voor het internationaal opererende grootbedrijf zijn met name de instrumenten relevant die zich richten op grote (kapitaalintensieve) exporttransacties met gecorreleerde risico's (bijv. de financieringsverzekering) of onvoldoende onderpand om financiering te verkrijgen (bijv. de werkkapitaalverzekering). Deze verzekering is door de omvang en het risico vaak door de markt niet te verstrekken.

Per instrument verschilt de verdeling van het gebruik EKV door breed mkb of grootbedrijf en het maximale dekkingpercentage:

INSTRUMENT ⁶⁹	MKB	GROOTBEDRIJF	DEKKINGSPERCENTAGE
Kapitaalgoederenverzekering - fabricatie en kredietrisico	25 / 38%	40 / 62%	90-98%
Kapitaalgoederenverzekering - kredietrisico	8 / 11%	66 / 89%	90-98%
Verzekering uitvoering van Werken	0 / 0%	7 / 100%	90-98%
Financieringsverzekering	0 / 0%	66 / 100%	90-98%
Leaseverzekering	8 / 80%	2 / 20%	90-98%
Zelfstandige contragarantie (inclusief garantieverzekering)	79 / 71%	32 / 29%	80% (contragarantie) of 95-98% (garantieverzekering)

⁶⁸ Oordeel onafhankelijke deskundige over beleidsdoorlichting begroting IX artikel 5 Exportkredietverzekeringen, -garanties en investeringsverzekeringen.

⁶⁹ In aantallen verzekeringen, percentages zijn de relatieve verhouding van de aantallen tussen mkb en grootbedrijf. Data op basis van de afgegeven polissen over de periode 2020-2023, bron ADSB.

Fair calling facility	48 / 63%	28 / 37%	80% (contragarantie) of 95-98% (garantieverzekering)
Koersrisicoverzekering	0 / 0%	8 / 100%	100%
Werkkapitaalverzekering	1 / 3%	34 / 97%	80%
Groendekking	0 / 0%	1 / 100%	80%
Exportkredietgarantie	0 / 0%	18 / 100%	100%
Investeringsverzekering	1 / 100%	0 / 0%	90%
Vooruitbetalingsverzekering	1 / 100%	0 / 0%	80%

Kapitaaleisen en Wwft

kapitaaleisen

De kapitaalvereisten waaraan de banken in het kader van het Europese banktoezicht moeten voldoen, bestaan in de kern uit drie elementen: 1. de minimumkapitaalvereisten (Pijler 1-vereisten), 2. de extra kapitaaleis voor bank specifieke risico's (Pijler 2-vereisten) en 3. de buffervereisten.

Pijler 1

Alle banken die onder het Europese banktoezicht staan moeten voldoen aan de Europese wetgeving waarin is vastgelegd dat de eerste kapitaalcomponent (de Pijler 1-vereiste) ten minste 8% van de risico gewogen activa van de bank moet bedragen. In hoofdlijnen komen de risico gewogen activa tot stand door de activa van een bank te vermenigvuldigen met de desbetreffende risicofactor (risicogewicht). De risicofactoren geven aan hoe risicovol een bepaalde categorie van activa is. Minder risicovolle activa hebben een lagere risicoweging, wat betekent dat banken hiervoor minder kapitaal hoeven aan te houden. Zo is een hypotheeklening met een woning als onderpand minder risicovol dan een bedrijfslening zonder onderpand. Naast de gewogen kapitaalseis kennen banken sinds 2017 ook een ongewogen kapitaalseis, de zogenaamde 'leverage ratio'. De bindende minimum leverage ratio eis stelt dat een bank minimaal 3% aan totaal kapitaal moet hebben ten opzichte van de totale balans. Vanwege het ongewogen karakter is deze minimumeis ongevoelig voor de aannames die worden gedaan over de risico's van bepaalde blootstellingen.

Pijler 2

Banken moeten rekening houden met de extra kapitaaleis die de toezichthouder vaststelt (de Pijler 2-vereiste). Voor grote banken wordt dit gedaan door de ECB in samenwerking met de nationale toezichthouders. Voor kleinere banken ligt de verantwoordelijkheid hiervoor bij de nationale toezichthouders. Indien de toezichthouders tot de conclusie komen dat de minimumkapitaalvereisten de risico's van de bank onvoldoende dekken, dan vragen ze de bank extra kapitaal aan te houden. Dit kan zowel gelden voor de gewogen- als de ongewogen kapitaalseis.

Buffervereisten

Banken moeten extra buffers aanhouden voor verschillende doeleinden. Reden hiervoor is algemene instandhouding van het kapitaal en voor het opvangen van cyclische en niet-cyclische systeemrisico's, waaronder *too-big-to-fail* risico's.⁷⁰

Wwft

Achtergrond beleid

De oprichting van de intergouvernementele organisatie Financial Action Task Force (FATF) door G7 en Europese Commissie in 1989 was het startpunt voor grensoverschrijdende aanpak van witwassen. Dit heeft in 1991 geleid tot de eerste anti-witwasrichtlijn, op basis van de zogenaamde FATF-standaarden, die door Nederland in 1993 is geïmplementeerd in de Wet identificatie bij dienstverlening (WID) en de Wet melding ongebruikelijke transacties (MOT). In 2008 is de Wwft op basis van een nieuwe anti-witwasrichtlijn geïntroduceerd en zijn de WID en MOT tevens

⁷⁰ https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/ssmexplained/html/hold_capital.nl.html

samen gevoegd. Belangrijkste aanpassingen zijn het toevoegen van financiering van terrorisme en onderstreping van de risico gebaseerde benadering. In de jaren hierna is de EU-richtlijn (en vervolgens in lijn daarmee de Wwft) beperkt aangescherpt ten aanzien van onder andere cryptodienstverleners en regels voor hoog risico derde landen.

Transacties naar aanleiding van tekortkomingen

Het OM is de afgelopen jaren verschillende strafzaken begonnen als gevolg van overtredingen van de Wwft. Dit heeft geleid tot enkele substantiële transacties van honderden miljoenen euro's met ING en ABN AMRO. Daarnaast heeft het OM aangegeven een strafzaak te beginnen tegen Rabobank, vanwege niet-naleving van de Wwft. Veel banken hebben de afgelopen jaren en momenteel herstelprogramma's lopen om de tekortkomingen in te halen. In 2021 liet DNB (toezichthouder op de naleving van de Wwft door banken) weten dat DNB op dat moment met 28 banken afspraken had over het herstel vanwege tekortkomingen in de naleving van de Wwft. In totaal stonden er op dat moment circa 90 banken onder het toezicht van DNB.

Risico gebaseerde aanpak

In 2022 bracht DNB het rapport Van herstel naar balans uit (DNB 2022b). Hierin gaf DNB aan dat door zowel DNB als het OM is geconstateerd dat een deel van de bancaire sector de Wwft onvoldoende heeft nageleefd in de afgelopen jaren. DNB stelt vast dat mede als reactie op dit rapport banken hun inspanningen op dit vlak aanzienlijk hebben vergroot. DNB stelt ook vast dat hun onderzoek laat zien dat banken in substantiële aantallen afscheid nemen van klanten of niet overgaan tot dienstverlening.⁷¹ DNB concludeert dat banken meer risico gebaseerd kunnen werken. Ze kunnen hun klanten helpen door alleen informatie uit te vragen die gegeven het risico nodig is. DNB geeft aan van banken een meer risico gebaseerde aanpak te verwachten, zowel in hun hersteloperaties als structureel. Het rapport van DNB laat zien dat de hogere regeldruk niet direct voortkomt uit de Wwft, maar waarschijnlijk voortkomt uit de risico gebaseerde aanpak door poortwachters. Naar aanleiding van dit rapport heeft de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB) samen met de DNB stevig ingezet op het verbeteren van de risico gebaseerde aanpak van banken bij de naleving van de Wwft. Dit heeft inmiddels tot verschillende concrete handvatten geleid van de NVB die banken kunnen gebruiken bij het meer risico gebaseerd uitvoeren van hun verplichtingen.⁷² De risico gebaseerde benadering is al lang onderdeel van de Wwft, maar het kabinet heeft hier middels de Beleidsagenda aanpak van witwassen nadrukkelijker aandacht voor.⁷³

⁷¹ 'Om meer zicht te krijgen op de vraag hoe vaak banken klanten uitsluiten van dienstverlening of die beperken, en op welke gronden dit gebeurt, heeft DNB een uitvraag gedaan bij de vier grootste (retail)banken. Hieruit blijkt dat deze vier banken in 2021 van 7.700 klanten afscheid hebben genomen vanwege risico's op witwassen of terrorismefinanciering. Van categorale uitsluiting lijkt geen sprake: deze klanten behoorden tot een groot aantal verschillende economische sectoren. Hoewel 7.700 absoluut gezien en in het licht van de repercussies voor de betrokken klanten een substantieel aantal vormt, betreft het tegelijkertijd slechts 0,02% van het aantal particuliere en 0,17% van het aantal zakelijke klanten van deze vier banken. Het aantal potentiële klanten dat om dezelfde reden niet is geaccepteerd, is op basis van de uitvraag niet volledig vast te stellen; een ruwe schatting komt uit op ongeveer 7.000.' DNB, Van herstel naar balans, p. 4.

⁷² NVB Standaarden/NVB Risk Based Industry Baselines

⁷³ Kamerstukken II 2022/23, 31477, nr. 80.

Fichebundel met beleidsopties

Inleiding

In deze bijlage zijn de fiches opgenomen waaraan gerefereerd wordt in hoofdstuk 7.

Zoals in de taakopdracht (bijlage 3) vermeld moet dit IBO in ieder geval een budget neutrale variant, één besparingsvariant van -10% tot -20% en een intensiveringsvariant van +10% tot +20% opleveren. De fiches zijn gecategoriseerd onder drie verschillende categorieën: werking van de financieringsmarkt (veelal budget neutraal), intensiveringen en extensiveringen. In de volgende paragraaf is nader ingegaan op de wijze waarop de intensivering en bezuiniging ten opzichte van de grondslag is bepaald.

Intensivering of extensivering

In paragraaf 3.5 is nader ingegaan op de karaktereigenschappen van het instrumentarium waar dit IBO op ziet, namelijk garanties, verzekeringen, leningen en investeringen. Garanties en verzekeringen kennen een bepaalde risicoblootstelling, maar zijn veelal over de tijd budgettair kostendekkend, zoals bijvoorbeeld de GO of de EKV (zie verder paragraaf 3.5). Ook investeringen en leningen revolveren in verschillende mate. In dit kader is het moeilijker dan bij bijvoorbeeld een subsidie om vast te stellen wanneer sprake is van een intensivering of extensivering. Tegelijkertijd is de risicoblootstelling van de overheid als geheel een belangrijk aandachtspunt. Zo adviseerde de 16^e Studiegroep Begrotingsruimte in 2020 om in economisch goede tijden het uitstaand risico te verminderen en de risicoregelingen periodiek te wegen en bij uitbreiding of oprichting van een risicoregeling een andere risicoregeling te versoberen. Hiermee wordt gewaarborgd dat de verplichtingen en risico's voor de begroting niet alsmat toenemen. Het beleid omtrent risicoregelingen is meer uitgebreid verwoord in Bijlage 5 van het rapport van de 17^e Studiegroep Begrotingsruimte.

In de geest van de IBO spelregels is in dit IBO ervoor gekozen om voor het bepalen of aan de opdracht in de taakopdracht is voldaan te werken met twee verschillen instrument categorieën: 1. Garanties & Verzekeringen en 2. Leningen & Investeren. Hierbij is de risicoblootstelling voor de Rijksbegroting leidend. Zowel bij intensiveringen als bezuinigingen is het mogelijk om maatregelen te vinden, waarmee kan worden voldaan aan de orde grootte uit de taakopdracht.

Garanties & Verzekeringen

Ten aanzien van garanties en verzekering wordt de mutatie op de totale risicoblootstelling beschouwd als extensivering of intensivering. Bij garanties en verzekeringen dekt de overheid een bepaald risico af. Bij deze instrumenten is sprake van een garantieplafond, verwachte schade (kasuitgaven), verwachte ontvangsten (kastinkomsten) en een risicoreserve om conjunctuurfluctuaties op te vangen. Het garantieplafond (in de begroting aangeduid als verplichtingen) betreft de totale risicoblootstelling die de overheid maximaal loopt. Een garantieplafond kan eenmalig of structureel in de begroting staan. Indien het garantieplafond meerjarig of structureel in de begroting staat, betekent dit dat de totale risicoblootstelling kan toenemen met dat jaarlijkse bedrag. De kasuitgaven en -inkomsten zijn het gevolg van de risicoblootstelling. Een groter risico is immers meer inkomsten uit provisie, maar ook meer uitgaven bij uitkering van schadeclaims.

Leningen & Investeren

Het verhogen of afbouwen van de investering of lening wordt gezien als een intensivering of extensivering. Leningen en investeringen kunnen worden onderverdeeld in deels of volledig revolverend (zie hoofdstuk 4). Bij zowel leningen als investeringen wordt door de overheid middelen overgemaakt aan een derde partij met het idee dat dat geld (grotendeels) terugkomt (revolveert). Voor deze investeringen worden ontvangsten geraamd. In veel gevallen zijn de geraamde ontvangsten over de tijd gelijk aan de investering. In sommige gevallen is meer conservatief geraamd en is uitgegaan van een lagere terugontvangst. In beide gevallen is echter sprake van een risicoblootstelling.

Effect fiches beleidsopties op grondslag

Hieronder is een tabel opgenomen met daarin het effect van de verschillende maatregelen in de beleidsfiches op de grondslag. In deze tabel zijn alle maatregelen opgenomen en gesplitst per categorie (werking van de financieringsmarkt, intensiveringen en extensiveringen), waarbij de intensiveringen en extensiveringen nogmaals zijn onderverdeeld per categorie Garanties & Verzekeringen en Leningen & Investerings. Hierbij is enkel het relevante effect op de risicoblootstelling opgenomen ter beantwoording van de vraag of aan de opdracht in de taakopdracht is voldaan. Dit betekent dat de onderstaande tabel slechts is bedoeld een inzicht te geven in de effecten op de risicoblootstelling. De budgettaire effecten van de beleidsopties en de bestaande budgettaire reeksen zijn zowel incidenteel als structureel en bevinden zich zowel binnen als buiten de meerjarenperiode. Om deze reden is het cumulatieve incidentele en structurele effect zichtbaar gemaakt. De grondslag waartegen dit effect is afgezet is ook gesplitst in instrumenten die structureel in de begroting zijn opgenomen en instrumenten die een incidentele bijdrage hebben gehad. De grondslag van de garanties en verzekeringen bedraagt cumulatief incidenteel € 945 miljoen⁷⁴ en structureel € 11,3 miljard⁷⁵. De grondslag van de leningen en intensiveringen bedraagt cumulatief incidenteel € 3,8 miljard⁷⁶ en structureel € 129 miljoen⁷⁷.

De effecten cumulatief incidenteel en structureel zijn per categorie niet goed vergelijkbaar. In de onderstaande tabel is zichtbaar dat bij de garanties en verzekeringen zowel de intensivering als de extensivering enkel ziet op de structurele reeks. Hierbij ligt het zwaartepunt bij de extensivering. Bij de leningen en investeringen ligt het zwaartepunt van de intensivering bij de cumulatief incidentele reeks, terwijl bij de extensiveringen het zwaartepunt bij de structurele reeks ligt. Tot slot geldt dat niet alle verschillende maatregelen in de praktijk logisch naast elkaar toepasbaar zijn. De tabel geeft dus puur een beeld van de theoretisch maximale effecten. In de praktijk betekent het dat voor zowel intensiveringen als extensiveringen op incidentele of structurele basis voldoende opties voorhanden zijn. In de tabel hieronder is de afwijking van de risicoblootstelling op de grondslag per beleidsoptie opgenomen. Voor de volledige budgettaire gevolgen wordt verwezen naar het betreffende fiche.

⁷⁴ De cumulatieve incidentele grondslag voor garanties en verzekeringen bestaat uit: Qredits (€ 130 mln.), DGGF (€ 675 mln.) en DTIF (€ 140 mln.).

⁷⁵ De structurele grondslag voor garanties en verzekeringen bestaat uit: EKV (€ 10 mld.), BMKB (€ 765 mln.), GO (€ 400 mln.), GF (€ 85 mln.) en BL (€ 78,2 mln.).

⁷⁶ De cumulatieve incidentele grondslag voor leningen en investeringen bestaat uit: Invest-NL (€ 1,7 mld.), Invest International (€ 833 mln.), ROM's (€ 344 mln.), DGGF (€ 280 mln.), DVI (€ 230 mln.), DTF (€ 175 mln.), DTIF (€ 79 mln.), DACI (€ 50 mln.), Qredits (44,8 mln.), IDL (€ 40 mln.) en DFF (€ 25 mln.).

⁷⁷ De structurele grondslag voor leningen en investeringen bestaat uit: Innovatiekrediet (€ 70 mln.), SEED (€ 44 mln.) en VFF (€ 15 mln.).

(IN € MLN.)	CUMULATIEF INCIDENTEEL	% GRONDSLAG	STRUC.	% GRONDSLAG
Werking van de Financieringsmarkt				
Fiche 1: Intensivering van ontwikkeling van Kapitaalmarktunie	-		-	
Fiche 2B: Versterk de financieringsaanvragers	2,25	-	7	-
Fiche 2C: Stimuleren proportioneel delen van zekerheden	-		-	
Fiche 2D: Stel databronnen open voor alle financiers	-		-	
Fiche 3A: Versterking samenwerking overheidsinstanties	-		-	
Fiche 3B: Uitbreiding Invest-NL (geleidelijke groei met focus op innovatief bedrijf)				
Intensiveringen – Garanties en Verzekeringen				
Fiche 4A: Versterk de markt voor grote risicovolle rondes, onder 3: Garantie durfkapitaal	-	-	200	1,8%
Fiche 4B: Versterk het aanbod van financiering voor kleine kredieten, onder 1b: introductie portefeuillegarantie BMKB	-	-	375	3,3%
Intensiveringen – Leningen en Investeringsen				
Fiche 4A: Versterk de markt voor grote risicovolle rondes				
1. Growth-Capital regeling	400	10,5%	0	-
2. Publieke cofinanciering individueel fonds	2.000	52,6%	0	-
Fiche 4B: Versterk het aanbod van financiering voor kleine kredieten				
1A: verlaging provisie BMKB				
Verlaging provisie met 25%	-	-	8,25	6,4%

Verlaging provisie met 50%	-	-	16,5	12,8%
Verlaging provisie met 75%	-	-	24,75	19,2%
2. Verruim DACI	50	1,3%	0	-
3. Vergroot Qredits	50	1,3%	0	-
Fiche 4C: Versterk de slagkracht van Invest-NL	1.500	39,5%	0	-
Fiche 4D: Intensivering kapitaal DTIF/DGGF	166,6	4,4%	0	-

Bezuinigingen – Garanties en Verzekeringen

Fiche 5A: Focus behoud enkel instrumentarium voor innovatieve bedrijven

1. Afschaffen Groeifaciliteit	-	-	-85	-0,8%
2. Afschaffen GO	-	-	-400	-3,5%
4. Afschaffen BMKB	-	-	-765	-6,8%

Fiche 5B: Verminder publieke financiering voor grote (niet-innovatieve) financiering

1. Afschaffen Groeifaciliteit	-	-	-85	-0,8%
2. Vermindering GO	-	-	-225	-2,0%

Fiche 5C: Maak het publiek instrumentarium voor de agrarische sector vergelijkbaar met regulier instrumentarium, onder 1: Afschaffen Borgstelling MKB-Landbouw

Fiche 5D: Verminder de internationale verzekeringsblootstelling	-	-	-2.000	-17,7%
---	---	---	--------	--------

Bezuinigingen – Leningen en Investerings

Fiche 5A onder 1: focus behoud enkel financieringsinstrumentarium voor innovatieve bedrijven

3. Afschaffen DACI	0	-1,3%	0	-
5. Qredits	-10	-0,3%	0	-
6. Afschaffen SEED	-	-	-44	-34,1%

7. Afschaffen Innovatiekrediet	-	-	-70	-54,3%
Fiche 5C: Maak het publiek instrumentarium voor de agrarische sector vergelijkbaar met regulier instrumentarium, onder 2: Afschaffen Investeringsfonds Duurzame Landbouw	-106,3	-2,8%	0	-
Fiche 5E: Doelmatiger inzetten instrumentarium voor internationale financiering	-166,6	-4,4%	0	-

Overzicht Fiches

Werking van de financieringsmarkt

Fiche 1: Intensivering van de ontwikkeling van de Kapitaalmarktunie

Fiche 2A: Vergroot de toegang tot betrouwbare financiers en intermediairs

Fiche 2B: Versterk de financiersaanvragers

Fiche 2C: Overweeg het proportioneel delen van zekerheden te stimuleren

Fiche 2D: Stel databronnen open voor alle financiers

Fiche 3A: Versterking samenwerking overheidsinstanties en deelnemingen

Fiche 3B: Uitbreiding Invest-NL (geleidelijke groei met focus op innovatief bedrijf)

Intensiveringen

Fiche 4A: Versterk de markt voor grote risicovolle rondes

Fiche 4B: Versterk het aanbod van financiers voor kleine kredieten

Fiche 4C: Versterk de slagkracht van Invest-NL

Fiche 4D: Intensivering kapitaal DTIF/DGGF

Bezuinigingen

Fiche 5A: Focus behoud enkel financieringsinstrumentarium voor innovatieve bedrijven

Fiche 5B: Verminder publieke financiering voor grote (niet-innovatieve) financiering

Fiche 5C: Maak het publiek instrumentarium voor de agrarische sector vergelijkbaar met regulier instrumentarium

Fiche 5D: Verminder de internationale verzekeringsblootstelling

Fiche 5E: Doelmatiger inzetten instrumentarium voor internationale financiering

Fiche 1: Intensivering van de ontwikkeling van de Kapitaalmarktunie

OMSCHRIJVING MAATREGEL

Intensivering van de ontwikkeling van de Kapitaalmarktunie, met als doelstelling verdieping, integratie en betere weerbaarheid van de Europese kapitaalmarkten. Daarmee komt er meer, en meer diverse (risicodragende) financiering beschikbaar voor bedrijven en de transities naar een duurzame en digitale economie en neemt de afhankelijkheid van bancaire leningen af.

Ontwikkeling van de Kapitaalmarktunie is met name een Europees beleidstraject ter versterking van de interne markt. Nederland kan hierbij blijven inzetten op ambitieuze(re) verdere stappen voor verdieping en integratie van EU-kapitaalmarkten tijdens de EU-beleidscyclus 2024-2029, en daarbij optrekken met gelijkgestemde lidstaten.

In het bijzonder kan Nederland pleiten voor hervormingen en voorstellen waarmee op korte termijn veel impact gemaakt kan worden:

- 1) Nationale hervormingen zoals ontwikkeling van pensioenstelsels in andere lidstaten, om huishoudens vermogen te laten opbouwen en risicodragend en lange termijn kapitaal te mobiliseren voor diverse, flexibele financiering in elke groeifase van bedrijven;
- 2) Centralisatie van kapitaalmarkttoezicht en toezichtdata bij de EU-toezichthouder ESMA voor integratie van de kapitaalmarkt, via geleidelijke uitbreiding van het mandaat voor meer direct toezicht, verbetering van governance en financiering;
- 3) Gerichte standaardisatie van ondernemings- en faillissementsrecht en accounting standaarden, via bijv. gerichte harmonisatie of vrijwillig 28ste EU-regime, voor het vereenvoudigen van het aantrekken van externe (markt)financiering.

Naar verwachting is een combinatie van maatregelen op verschillende beleidsgebieden en op nationaal en EU-niveau noodzakelijk om tot een serieuze verdieping en integratie van kapitaalmarkten in de EU te komen.

EFFECTEN

- De ontwikkeling van de Kapitaalmarktunie vergroot het aanbod van en de toegang van bedrijven tot een meer divers aanbod van financiering. Dit draagt bij aan lagere kapitaalkosten voor bedrijven, waardoor meer investeringen rendabel zijn en dus hogere welvaart door innovatie, aanpak van de transities, economische groei en werkgelegenheid gecreëerd kan worden. Dit bevordert tevens de concurrentiekracht van de EU-economie vis-a-vis de rest van de wereld.
- Daarnaast versterkt de verdieping en integratie van de Europese kapitaalmarkten de robuustheid van de financiële sector en de reële economie door meer diversiteit van financiering en grensoverschrijdend kapitaalbezit.
- Minder afhankelijkheid van banken voor kredietverstrekking vergroot de weerbaarheid en schokbestendigheid van het financiële systeem en maakt de economie minder gevoelig voor eventueel bankfalen. Door meer grensoverschrijdend kapitaalbezit wordt de schokabsorptiecapaciteit vergroot.
- Daarmee kan de maatregel gezien worden als anticyclisch.

UITVOERING

- Verdere ontwikkeling van de Kapitaalmarktunie is een Europees project, maar lidstaten kunnen ook nationaal barrières wegnemen of verdieping bevorderen.
- Op enkele aspecten kan ook aanpassingen van nationale wetgeving wenselijk zijn, om Europese harmonisatie te bevorderen, zoals bij insolventiewetgeving of fiscaliteit. Naast wet- en regelgeving, is ook toezicht (door de Autoriteit Financiële Markten, De Nederlandsche Bank en de Europese toezichthoudende instanties) een belangrijke succesfactor.
- Tot slot is een belangrijke rol weggelegd voor het bedrijfsleven om de kapitaalmarkten te ontwikkelen. Zowel voor de financiële sector bij het

	bieden van relevante diensten en producten als bedrijven uit de reële economie bij het verkennen en gebruik maken van marktfinancieringsopties.
JURIDISCHE UITVOERING EN HANDHAVING	• Verdieping en integratie van de kapitaalmarkten vergt bij de meeste maatregelen herziening van Europese en nationale wet- en regelgeving. • De haalbaarheid van concrete maatregelen zal van geval tot geval moeten worden beoordeeld en is voor sommige maatregelen lastiger gelet op verwevenheid met ander (nationaal) recht en nationale belangen. • Er zijn doorgaans geen (fundamentele) juridische bezwaren, maar politieke (nationale) voorkeuren die voortgang belemmeren. Dit vergt een betere belangenafweging tussen de kosten, baten en neveneffecten van individuele maatregelen, op zowel nationaal als Europees niveau.
BUDGETTAIRE GEVOLGEN	• Deze maatregel heeft geen budgettaire gevolgen.

Fiche 2A: Vergroot de toegang tot betrouwbare financiers en intermediairs

OMSCHRIJVING MAATREGEL	• Het financieringslandschap is de afgelopen jaren complexer geworden. Mkb-ondernemers weten niet altijd welke partijen bij hun behoefte passen of betrouwbaar zijn. Daarnaast is doorverwijzing (bij afwijzing) geen gewoonte. • Deze maatregel stimuleert zelfregulering in de markt van non-bancaire financiers en financieringsadviseurs. Voor beide groepen heeft Stichting MKB Financiering (SMF) een gedragscode. Hiermee binden marktpartijen zich vrijwillig aan normen omtrent integriteit, transparantie en betrouwbaarheid. • De overheid vraagt SMF de gedragscodes te evalueren en waar nodig aan te scherpen. • Onder begeleiding van de gezant van het MKB financieringsconvenant Menno Snel bespreekt de sector hoe de markt van financieringsintermediairs verder kan worden geprofessionaliseerd. Daarnaast worden de concrete afspraken onder dit convenant verder uitgewerkt. • Introductie van een vrijwillig afsprakenstelsel voor het stimuleren van zowel doorverwijzingen als gedragsnormen wordt aanbevolen. • Formele regelgeving is op dit moment nog niet opportuun. Dit is namelijk een relatief zwaar en ingrijpend middel met neveneffecten (zie juridische haalbaarheid). Echter kan het in de toekomst opportuun zijn om naar formele regelgeving te kijken wanneer zelfsturing de markt onvoldoende tot stand komt.
EFFECTEN	• Als gevolg van goede doorverwijzing van financierbare projecten of ondernemingen kunnen ondernemers sneller of beter financiering vinden. Dit is positief voor de algemene welvaart en voor de transities en de maatschappelijke rol die het mkb vervult. • Met het stellen van gedragsnormen bij financiers en intermediairs kunnen onwenselijke praktijken worden voorkomen. Voorbeelden hiervan zijn excessieve rentes, niet transparante voorwaarden, belangenverstrengeling of overkreditering. • Voor beide knelpunten heeft een vrijwillig afsprakenstelsel de voorkeur, omdat dit relatief snel, gericht en breed gedragen het probleem adresseert. • Wetgeving heeft als nadeel dat het innovaties remt, administratieve lasten vergroot en daarmee toetredingsbarrières opwerpt. Bovendien is het een aanzienlijke stelselwijziging. Dit heeft op dit moment niet de voorkeur.
JURIDISCHE HAALBAARHEID	• Een stelsel van vrijwillige afspraken is een privaat initiatief en vereist geen verdere wettelijke aanpassingen. • Een wettelijke doorverwijsplicht is in principe juridisch mogelijk. Nut, noodzaak en wenselijkheid zou afgewogen moeten worden. Daarnaast moet ook rekening worden gehouden met de zorgplicht van banken. Er kan een risico ontstaan dat een verplichting hen dwingt naar onbetrouwbare partijen door te verwijzen. Dit zou ondervangen kunnen worden door alleen door te verwijzen naar geaccrediteerde partijen. • Nationale wetgeving voor gedragstoezicht op non-bancaire financiers is mogelijk, maar zal binnen de EU voor een ongelijk speelveld zorgen. Nationale wetgeving kan niet worden toegepast op financiers die in het buitenland zijn gevestigd en diensten aanbieden aan ondernemers in Nederland. Handhaving ten aanzien van buitenlandse partijen is daarmee niet mogelijk. Europese wetgeving is wenselijker, maar vergt welwillendheid van lidstaten en kost meer tijd.
BUDGETTAIRE GEVOLGEN	Deze maatregel heeft geen budgettaire gevolgen.

Fiche 2B: Versterk de financiersaanvragers

OMSCHRIJVING MAATREGEL Ondernemers ervaren uitdagingen in hun zoektocht naar financiering. Enerzijds bij het opstellen van hun financieringsvraag. Anderzijds in het vinden van de juiste financieringsvorm en financier en/of financieringsadviseur. Deze maatregel ziet op het uitrollen en uitbreiden van de Financieringshub met drie pilots om de financieringsaanvraag te verbeteren.

De Financieringshub is reeds aangekondigd. Hier vinden ondernemers informatie over financiering, financiers en adviseurs passend bij hun specifieke behoefte. De hub gaat ondernemers doorverwijzen naar bijvoorbeeld subsidies en regelingen, verschillende financieringsvormen of financieringsadviseurs, zowel publiek als privaat. Cruciaal is dat ondernemers goed worden doorverwezen, zowel van als naar de Financieringshub (zie ook fiche 2A).

Voorgesteld wordt om de dienstverlening van de Financieringshub uit te breiden met drie pilots:

- 1) Als pilot aanbieden van educatieve programma's, trainingen en workshops om de ondernemersvaardigheden te verbeteren die nodig zijn voor het opstellen van een kwalitatief sterke financieringsaanvraag.
- 2) Als pilot aanbieden van vouchers voor geaccrediteerde financieel adviseurs die de ondernemer helpt een (verbeterde) financiersaanvraag in te dienen.
- 3) Als pilot introduceren van een (Re)check-loket, waar wordt getoetst of afgewezen financieringsaanvragen verbeterd kunnen worden en zo wel goedgekeurd kunnen worden of kan de aanvrager worden doorverwezen naar een andere financier.

De pilots zijn bedoeld om de effectiviteit te meten (eventueel met controlegroep).

EFFECTEN Effect van alle drie de pilots is dat duidelijk wordt of dit nuttig en effectief is in het ondersteunen van mkb-ondernemers met hun financieringsaanvraag.

Landelijke uitrol

- Bij (landelijke) uitrol van deze pilots ontstaat een prikkel voor financieel adviseurs om zich te laten accrediten.
- Het opbouwen van kennis bij ondernemers over financieringsaanvragen en aanpakken van het gebrek aan transparantie in de financiële adviesmarkt door stimuleren van financieel adviseurs kan helpen om asymmetrische informatieproblemen aan te pakken en de efficiëntie van de markt te verbeteren.
- Middels pilot 1 zal meer inzicht verkregen worden in de kennishiaten van ondernemers op financieringsgebied, waarna toekomstig educatief aanbod beter hierop afgestemd kan worden.
- Middels pilot 2 zal meer inzicht worden gekregen of vouchers leiden tot een verbetering van de financieringsaanvraag.
- Middels pilot 3 zal meer inzicht verkregen worden in de redenen waarom ondernemers worden afgewezen.

UITVOERING

- De pilots worden toegevoegd aan de dienstverlening van de reeds aangekondigde Financieringshub.
- Middels een experiment- en controlegroep kan een vergelijking worden gemaakt.
- Bij eventueel succes kan landelijke uitrol volgen afhankelijk van de afweging van maatschappelijke kosten en baten en nut en noodzaak van overheidsingrijpen.

JURIDISCHE UITVOERING EN HANDHAVING De juridische uitvoering en handhaving is context en vormafhankelijk. Een nadere toets naar Europese staatssteunregels en nationale en Europese aanbestedingsregels is bij introductie noodzakelijk.

**BUDGETTAIRE
GEVOLGEN**

<i>In miljoenen euro's (+ is saldoverslechterend)</i>	2025	2026	2027	2028	Struc.
Kasmutatie Financieringshub	7	7	7	7	7
Kasmutatie Pilots	0,75	0,75	0,75	0	0

Structurele financiering van de Financieringshub

- De Financieringshub is reeds aangekondigd, maar hier is nog geen structureel budget voor vrijgemaakt.
- De kosten zijn bedoeld om de hub operationeel te houden, periodiek mediacampagnes te lanceren (op basis van eerdere campagnes) en incrementele aanpassingen.
- Structureel zijn er daarnaast adviseurs nodig op verschillende locaties van de KvK.

Pilots versterken vraag (2025-2027)

- Pilot omvang: 1000 ondernemers.
 - Kosten per ondernemer € 500, met € 250 kosten voor uitvoering, monitoring en evaluatie per ondernemer. Totaal incidenteel € 750.000.
-

Fiche 2C: Overweeg het stimuleren proportioneel delen van zekerheden

OMSCHRIJVING MAATREGEL	• Er zijn signalen dat eerste financiers (veelal bancaire) vrijwel alle zekerheden claimen en veelal niet bereid zijn deze te delen met tweede financiers, ondanks dat dit wettelijk wel mogelijk is en zelfs als de schuldenpositie van de aanvrager dit redelijkerwijs wel toelaat (bijv. door aflossing en waardestijging onderpand). • Reden hiervoor kan zijn dat eerste financiers de extra risico's en inspanningen willen vermijden die het delen van zekerheden mogelijk met zich meebrengen. Hierdoor lopen mkb'ers (stapel)financiering mis, aangezien ze de vrije ruimte van hun onderpand niet nogmaals kunnen inzetten. • Deze maatregel stelt voor te stimuleren dat zekerheden proportioneel worden gedeeld, rekening houdend met de economische, juridische en administratieve consequenties. • Er zijn verschillende manieren om dit te faciliteren. Duitse wetgeving en jurisprudentie beperken de mate waarin de waarde van het onderpand mag afwijken van het uitstaande leenbedrag. Indien dit wordt overschreden, zijn financiers verplicht zekerheden (gedeeltelijk) vrij te geven.⁷⁸ • In het Verenigd Koninkrijk kunnen ondernemers naar een onafhankelijke bemiddelaar. • In België zijn boeterentes gemaximaliseerd, waardoor ondernemers makkelijker kunnen herfinancieren.
EFFECTEN	• Als zekerheden proportioneel worden ten opzichte van de onderliggende waarde en schuldenpositie van de kredietnemer ontstaat er meer ruimte op de financieringsmarkt voor maatwerk en stapelfinanciering. • Ook kan deze beleidsoptie de concurrentie tussen financiers vergroten en de toegang tot non-bancaire financiers vergroten. • Een mogelijk effect dat parallel op kan treden is dat als gevolg van boeterente of verplichte proportionaliteit de wens tot financiering door de eerste financier afneemt of de kosten hiervan toenemen. • Uiteindelijk kan dit overkoepelend juist leiden tot minder financiering. Deze gevolgen dienen nader in kaart te worden gebracht, onder andere aan de hand van genoemde Europese voorbeelden.
UITVOERING	• De uitvoerbaarheid zal nader moeten worden ingeschat. • Een element bij wettelijk verplichte proportionaliteit is dat dit administratieve lasten meebrengt ten aanzien van het waarderen van de zekerheden.
JURIDISCHE UITVOERING EN HANDHAVING	• Naar verwachting is deze maatregel juridisch mogelijk, maar vereist wel wetsaanpassing. • Daarnaast moeten de juridische en handhavingselementen nader worden ingeschat en worden afgewogen tegen de baten.
BUDGETTAIRE GEVOLGEN	Deze maatregel kent geen budgettaire gevolgen.

⁷⁸ Bundesgerichtshof, 27.11.1997 - GSZ 1/97, GSZ 2/9

Fiche 2D: Stel databronnen open voor alle financiers

OMSCHRIJVING

MAATREGEL

- Momenteel heeft niet iedere financier toegang tot bestaande databronnen met bedrijfsgegevens. Zo hebben non-bancaire financiers geen (volledige) toegang tot het Kadaster of EVR frauderegistraties.
- Dit leidt tot additionele transactiekosten en tot een ongelijk speelveld op de financieringsmarkt.
- Dit knelt met name bij mkb-ondernemingen
- Databronnen relevant voor financiering zouden voor alle financiers, dus ook voor non-bancaire financiers, opengesteld moeten worden bij akkoord van de ondernemer.
- Bedrijven zouden ook eigen data moeten kunnen opvragen om deze met andere financiers te delen.
- Een andere vaak genoemde maatregel is een kredietregister. Deze optie is eerder door het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat onderzocht en heeft niet de voorkeur.⁷⁹
- Als er toch zou worden ingezet op een kredietregister dan heeft het de voorkeur om dit in Europees verband te doen, ook in het kader van een Europese Kapitaalmarktunie.

EFFECTEN

- Het faciliteren van het delen van relevante data ten behoeve van financiering kan transactiekosten verlagen. Hiermee kan kredietverstrekking aan het mkb efficiënter, sneller en veiliger worden.
- Er wordt een gelijk speelveld gecreëerd tussen bestaande financiers en nieuwe financiers/toetreders.

UITVOERING

- Het verkennen van mogelijkheden om een gelijk speelveld en nieuwe datadeling te faciliteren wordt opgepakt in de uitwerking van het MKB Financieringsconvenant. De uitvoerbaarheid van de hieruit volgende beleidsacties wordt meegewogen.

JURIDISCHE UITVOERING EN HANDHAVING

- De precieze juridische uitwerking van het faciliteren van een gelijk speelveld is sterk afhankelijk van context van de gegevens, o.a. de beherende instantie en wettelijke grondslag.
- Randvoorwaarde is wel dat financiers aan bepaalde standaarden voldoen om toegang te krijgen tot gegevens van bedrijven.

BUDGETTAIRE

GEVOLGEN

Deze maatregel heeft geen budgettaire gevolgen.

⁷⁹ Kamerstukken II 2022/23, 32637, nr. 561.

Fiche 3A: Versterking samenwerking overheidsinstanties en deelnemingen

OMSCHRIJVING MAATREGEL

- Het aanbod van financieringsinstrumenten van de overheid is verdeeld over verschillende instellingen. Het gaat in dit fiche specifiek om RVO, de ROM's en Invest-NL gezien de samenhang van de achterliggende doelgroep: start en scale-ups.
- Verspreiding van instrumentarium kan leiden tot hogere zoekkosten of shoppinggedrag bij bedrijven en hogere overheadkosten dan noodzakelijk bij de overheid. Daarnaast is er een risico dat overheidsinstrumenten niet goed op elkaar aansluiten of juist overlap vertonen.
- Het doel is om de transactiekosten voor zowel de overheid als voor bedrijven zo laag mogelijk te houden.
- Door betere afspraken tussen de verschillende instellingen over afbakening van instrumenten en samenwerking tussen de instellingen, kunnen de zoekkosten, shoppinggedrag en overheadkosten worden verminderd, zonder dat er grote reorganisatiekosten aan verbonden zijn.

Mogelijkheden om de bestaande organisaties intensiever te laten samenwerken:

- Samenwerkingsovereenkomst tekenen, wie doet wat (RVO, ROM's, Invest-NL) in omvang en/of levensfase van de onderneming, met als uitgangspunt een gezamenlijk strategische agenda.
- Samenwerking tussen ROM's, RVO en Invest-NL verder verbeteren op 'regelingenniveau'.
- Beter benutten van elkaars expertise (sectorkennis en instrumenten) door detacheringen, kennisgroepen en samenwerkingen.
- Een verdergaande vorm is het werken onder 'een vlag' waardoor naar de buitenwereld één merk met één type uitstraling wordt gecreëerd. Hieronder zouden dan Invest NL, ROM's en RVO geschaard kunnen worden.

EFFECTEN

- Versterking van de samenwerking zorgt voor meer informatiedeling tussen RVO, ROM's, Invest-NL, een betere doorverwijzing tussen loketten ('*no wrong door*'-principe), en minder overlap tussen instrumenten. Transactiekosten kunnen hierdoor mogelijk ook worden verminderd.
- Door samenwerking en eventueel 'één vlag principe' wordt de uitstraling (beeld naar buiten) van de verschillende regelingen en organisaties als gezamenlijke investeringsinstelling verbeterd. Ook leidt dit in potentie tot meer regie op gezamenlijk strategisch handelen.
- Mogelijkheden voor financiering van scale-ups worden verbeterd doordat '*blended finance*' een makkelijkere uitvoerbare optie wordt.
- Deze beleidsoptie leidt niet tot meer grootschalige financiering van innovaties en transitie, aangezien de fondsomvang gelijk blijft en de mogelijkheden om privaat kapitaal aan te trekken daarmee ook gelijk blijven. Het heeft tevens een beperkt effect op coördinatiefalen tussen publieke en private investeerders.

UITVOERING

- De optie tot het tekenen van overeenkomsten voor een betere samenwerking is een oplossing die juridisch en praktisch haalbaar is en weinig financiële en organisatorische kosten met zich meebrengt.
- Opereren onder één vlag vraagt om aanvullende coördinatie en heeft ook juridische complicaties. Het is nog onduidelijk in hoeverre dit juridisch haalbaar is. Tegelijkertijd zou een één-vlag-principe verdeling verminderen door meer regie af te dwingen.

JURIDISCHE UITVOERING EN HANDHAVING

- De beleidsoptie past binnen het huidige mandaat van de overheid en vigerende wetgeving. Er hoeft geen wetwijziging voor plaats te vinden.
- Er hoeft ook geen nieuwe goedkeuring van de Europese Commissie te worden verkregen. De aanpassingen passen binnen de reeds bestaande goedkeuring van de Europese Commissie.

**BUDGETTAIRE
GEVOLGEN**

- Naar verwachting zullen de uitvoeringskosten van diverse overheidsinstanties op de lange termijn verbeteren als gevolg van deze beleidsoptie.
 - Op de korte termijn kan sprake zijn van een toename aan uitvoeringskosten.
 - Een exacte inschatting van de budgettaire gevolgen is op dit moment niet te maken.
-

Fiche 3B: Uitbreiding Invest-NL (geleidelijke groei met focus op innovatief bedrijf)

OMSCHRIJVING MAATREGEL

- Er is een knelpunt in de financiering van grotere rondes risicokapitaal voor scale-ups (vanaf circa € 50 miljoen).
 - Het aanbod van financieringsinstrumenten van de overheid is verdeeld over verschillende instellingen. Het gaat hier om de RVO, de ROM's en Invest-NL.
 - Dit kan leiden tot hogere zoekkosten of shoppinggedrag bij bedrijven en hogere overhead- en transactiekosten bij de overheid dan noodzakelijk. Daarnaast is er een risico dat overheidsinstrumenten niet goed op elkaar aansluiten of juist overlappen.
 - Door het onderbrengen van instrumenten van verschillende instellingen bij Invest-NL kan de afbakening van instrumenten worden verbeterd en kunnen synergievoordelen worden behaald. Ook shoppinggedrag, zoekkosten en overhead kunnen worden verminderd.
 - In dit fiche wordt daarom voorgesteld om meer regelingen die toezien op innovatieve bedrijven geleidelijk naar Invest-NL te verplaatsen.
 - Het aandeelhouderschap van de ROM's wat nu bij EZK belegd is, zou verhangen kunnen worden naar Invest-NL. Dit kan de doorlopende financieringslijn bevorderen en het verlaagt transactiekosten.
 - Invest-NL kan ook uitgebreid worden met de risicokapitaalregelingen van de RVO. Dit kan door de regelingen zonder hervorming te verplaatsen, dit geeft weinig voordelen. Maar dit kan ook door de regelingen aan te passen en Invest-NL meer discretionaire bevoegdheden te geven bij het inzetten van de middelen. Dit geeft meer synergie voordelen.
 - Gezien de organisatorische uitdaging van deze beleidsoptie is het aan te bevelen om de instrumenten geleidelijk bij Invest-NL te beleggen. Dit geeft alle betrokken organisaties de tijd om dit goed uit te voeren.
-

EFFECTEN

- De uitbreiding van Invest-NL met RVO-regelingen zorgt voor een gedeeltelijke clustering van regelingen bij één organisatie. Naar buiten betekent dat één duidelijke organisatie als het aankomt op risicokapitaal.
 - Indien de regelingen aangepast worden, treden er grotere synergievoordelen op tussen de regelingen en het kapitaal van Invest-NL.
 - Een verschuiving van het aandeelhouderschap van de ROM's van EZK naar Invest-NL zorgt voor een duidelijke publieke speler in het risicokapitaal landschap. Daarnaast vindt er een vergroting van de slagkracht plaats doordat financiering beter op elkaar aansluit, kennis en expertise worden gedeeld en sprake is van stroomlijning van beleidsmatige aansturing.
 - Te verwachten is dat kennis en expertise op één plek bijdragen aan meer mogelijkheden om proposities op een juiste manier te beoordelen en instrumenten beter op elkaar te laten aansluiten.
 - Hiermee ontstaat een koersvaste instelling die op meer afstand van de politiek opereert. Dit kan bijdragen aan de effectiviteit van projectfinanciering. Tegelijkertijd is er daarmee minder parlementaire controle.
 - Meer continuïteit en consistentie in het instrumentarium kan het voor private partijen aantrekkelijker maken om te investeren, in fondsconstructies of op projectbasis.
 - Voor bedrijven is het duidelijker waar men met een financieringsvraag moet zijn.
 - Er zijn minder lasten voor bedrijven doordat er maar contact hoeft te zijn met één partij, ook voor vervolgfianciering minder lasten door lagere informatieasymmetrie tussen financier en bedrijf wat leidt tot lagere transactiekosten.
 - Er ontstaat in potentie meer consistentie in de monitoring van de diverse organisaties omdat zij tot één geheel behoren.
 - Nadelig effect is dat er het risico ontstaat dat er langer publieke middelen naar een bedrijf gaan terwijl hier geen rationale voor is. In de huidige indeling moet een bedrijf opnieuw onderbouwing leveren wanneer er naar een andere publieke financier wordt overgestapt.
-

UITVOERING	In de uitvoering zijn er gevolgen voor het verplaatsen aandeelhouderschap ROM's en de RVO regelingen, aangezien dit effect heeft op de wijze waarop organisaties worden aangestuurd en de manier waarop regelingen zijn ondergebracht en ingericht. Het betreft een materiële verandering van het overheidsinstrumentarium. Dit vereist tijd voor reorganisatie(s), heeft kosten en kan leiden tot het verdwijnen van kennis en ervaring. Daarnaast kan het zorgen voor onzekerheid in het veld. Voor de verschillende mogelijkheden moet een uitvoeringstoets plaatsvinden. Een verhänging van het aandeelhouderschap in de ROM's naar Invest-NL betekent dat er geen directe beleidsmatige sturing meer is vanuit EZK via de aandeelhoudersbevoegdheden en zij hun status als beleidsdeelneming bij de overheid verliezen. Het budgetrecht van het parlement blijft ook een aandachtspunt, omdat het parlement bij Invest-NL op grotere afstand staat dan bij de RVO.
JURIDISCHE UITVOERING EN	ROM's hebben ook andere aandeelhouders (regionaal/lokaal). Daarmee zijn er bestuurlijke alsook juridische consequenties verbonden aan het verhängen van het aandeelhouderschap naar Invest-NL.
HANDHAVING	Er zijn eventueel juridische consequenties wanneer regelingen worden overgeplaatst. Aanvragers van financiering moeten in ieder geval de mogelijkheid behouden beroep aan te kunnen tekenen tegen een afwijzing, zoals dat nu bij de RVO het geval is. Daarnaast geldt dat subsidieregelingen een eigenstandig (dwingend) kader hebben dat niet vermengd kan worden met marktconforme werkwijzen. Er zullen 'Chinese muren' tussen subsidieregelingen en andere financieringsvormen ingericht moeten worden ten aanzien van het delen van dossiers, wijze van selectie en behandeling en besluitvorming, dat volgt zowel uit nationale wetgeving (subsidietitel Algemene wet bestuursrecht) als EU-staatssteunregels. Indien de RVO regelingen die overgeplaatst worden, worden aangepast zijn dergelijke 'Chinese muren' niet nodig. Invest-NL krijgt dan meer bevoegdheid in het uitvoeren van deze regelingen.

Fiche 4A: Versterk de markt voor grote risicovolle rondes

OMSCHRIJVING

MAATREGEL

Met deze maatregelen worden venture capitalfondsen en innovatieve bedrijven die financiering nodig hebben voor ontwikkeling en groei ondersteund. Om het aandachtspunt van een gebrek aan risicokapitaal voor innovatieve bedrijven met een grote kapitaalbehoefte op te lossen kan de overheid een rol vervullen bij het financieren van investeringsrondes door:

- 1) Via fund-of-fundinvesteringen zorgen voor een grotere omvang van venture capitalfondsen in een latere fase. Hierdoor verbetert de risico-rendementsverhouding en worden bestaande fondsen geholpen om makkelijker door te groeien naar een fonds met een grotere omvang. Dit kan door de introductie van een nieuwe met de SEED vergelijkbare regeling, enkel gericht op grotere fondsen.
- 2) Op 'deal' basis vanuit publieke middelen met private financiering mee investeren in een investeringsfonds ('matchen'), zodat deze fondsen in grotere investeringsrondes van innovatieve bedrijven kunnen investeren.
- 3) Introduceren van een overheidsgarantie op 'deal' basis op durfkapitaal financiering, zodat geaccrediteerde fondsen (met uitzondering van overheidsfondsen of directe overheidsinvesteringen) met minder risico in grote risicovolle investeringsrondes van innovatieve bedrijven kunnen investeren.

EFFECTEN

- Het vergroten van de beschikbaarheid van fondsen met een latere investeringsfocus en mogelijkheid om grotere investeringen te doen stimuleert de doorgroei en ontwikkelingen van innovatieve bedrijven in sectoren met een grote kapitaalbehoefte, zoals deeptech, climatech, cleantech en life sciences.
- Hierdoor wordt de Nederlandse financieringsketen versterkt. Dit draagt bij aan een aantrekkelijker vestigingsklimaat, waardoor innovatieve bedrijven zich voor de langere termijn in Nederland vestigen. Dit heeft positieve effecten op het bewerkstelligen van technologische soevereiniteit en het vergroten van het verdienvermogen van Nederland.
- Binnen deze fondsen kan worden gekozen voor een Europees investeringsmandaat om het aantrekkelijker te maken voor grote investeerders om in Nederlandse fondsen te beleggen en om de rol van Nederland in het Europese durfkapitaal ecosysteem te verstevigen.
- De drie opties hebben als gevolg dat de slagkracht van fondsen wordt versterkt met een *crowding in* effect en de overheid zich niet opstelt als een commerciële marktpartij.
- Beleids optie 1 mobiliseert privaat geld voor een grotere verscheidenheid aan fondsen, orde grootte € 125 – € 200 miljoen en Beleids optie 2 vergroot de slagkracht van enkele fondsen met orde grootte € 0,5 – € 1 miljard.
- Beleids optie 3 mobiliseert ook privaat geld voor een grotere doelgroep aan scale-ups. Optie 1 en 3 mobiliseren vooral meer privaat kapitaal. Optie 2 is kapitaalintensiever per investering voor in totaal minder investeringen en daarmee risicovoller.
- Voorkeursopties zijn 1 en 2 met als mogelijke aanvullende optie 3.

UITVOERING

De uitvoering richt zich op het mogelijk maken van grote risicovolle investeringen (rondes vanaf circa € 50 miljoen) door het optimaliseren van de risico/rendementsverhouding voor financiers.

Beleids optie 1 Growth-Capital regeling:

- Lening met als doelgroep Nederlandse venture capitalfondsen die reeds een SEED-regeling hebben verworven en/of fondsen die in een vergelijkbaar stadium zijn.
- Budget per fonds bijv. minimaal € 15 miljoen en maximaal € 25 miljoen, onder voorwaarde dat minstens twee private investeerders gezamenlijk minimaal € 100 miljoen inleggen. Dit resulteert in een fonds van bijv. minimaal € 125 miljoen.

- Vereiste voor fondsen om tickets van minimaal € 5 miljoen per bedrijf te schrijven, zonder bovengrens (in tegenstelling tot de SEED-regeling, die geen minimum kent).
- Er zal sprake zijn van een asymmetrische terugbetalingsregeling (vergelijkbaar met de bestaande SEED-regeling), waarmee de hefboom op private financiering wordt vergroot.
- De investeringsperiode zal bijv. 6 jaar zijn met een desinvesteringsperiode van bijv. 8 jaar, om doorgroei van portfolio-bedrijven te stimuleren (totale looptijd bijv. 14 jaar)
- De lening kan enkel worden aangevraagd door fondsen met een investeringsmandaat in sectoren met een grote risicovolle kapitaalbehoefte, zoals deeptech (nader te specificeren), cleantech en climatech.
- Om de fondsen aantrekkelijker te maken voor private co-investeerders mag bij verstrekken van de lening tot 30% (te bespreken in uitwerking uitvoering) door de ontvanger besteed worden aan investeringen in Europese ondernemingen om meer en groter privaat kapitaal aan te kunnen trekken.
- RVO voert op dit moment de SEED-regeling met succes uit, heeft een bestaande infrastructuur opgebouwd, ervaring met het managen van deze regeling en een netwerk van jonge fondsen. Derhalve ligt het voor de hand de uitvoering te beleggen bij RVO. Het is echter ook mogelijk dit te beleggen bij Invest-NL in aanvulling van het DFF.

Beleids optie 2: Publieke cofinanciering van een individueel fonds

- Als overheid mee investeren in venture capitalfondsen die investeren in deelnemingen in specifieke sectoren (bijv. sleuteltechnologieën, transitie sectoren).
- Doel is om hiermee de slagkracht van betreffende fondsen wordt vergroot, waarbij de overheid betrokkenheid toont bij investeringen van deze fondsen in ondernemingen die van beleidsmatig belang zijn.
- De overheid zal hierbij niet optreden als lead-investor en due-diligence/ontwerpen van deal-terms aan private co-investeerders overlaten (anders kan dit marktverstoring zijn).
- Budget zal bijv. € 250 miljoen per fonds zijn met een maximum van 4 fondsen per 2 jaar (totaalbudget per 2 jaar bedraagt dan € 1 miljard).
- Het ligt voor de hand om het beheer onder te brengen bij Invest-NL.

Beleids optie 3: Overheidsgarantie voor venture capital

- Er wordt een garantieregeling geïntroduceerd om de beschikbaarheid voor grote risicovolle tickets voor scale-ups in sectoren zoals deeptech, cleantech en climatech te vergroten.
- De regeling kan worden vormgegeven naar voorbeeld van de huidige Groeifaciliteit.
- In plaats van een provisiebetalen wordt een winstafhankelijke vergoeding gevraagd die inbaar is bij succesvolle verkoop. Hiermee wordt de garantie gelijkgesteld aan de aandeelhouder en deelt de overheid op dezelfde wijze mee.
- Het minimumbedrag per garantie bedraagt € 25 miljoen voor maximaal 50% van de totale investering.
- Het beheer van de regeling kan worden ondergebracht bij RVO, die nu de Groeifaciliteit ook uitvoert.

**JURIDISCHE
UITVOERING EN
HANDHAVING**

- Voor alle opties geldt dat nader getoetst moet worden of dit past binnen de EU staatssteunregels.
- Indien beleids optie 2 wordt belegd bij Invest-NL, vergt dit contact met de Europese Commissie aangaande de staatssteunregels.

**BUDGETTAIRE
GEVOLGEN**

<i>In € mln. (+ kas is saldo-verslechterend)</i>	2025	2026	2027	2028	Struc.
Kasmutatie optie 1 Growth Capital	100	100	100	100	0
Kasmutatie optie 2	500	500	500	500	0

Optie 3					
Verplichtingen	200	200	200	200	200
Kas uitgaven	20	20	20	20	20
Kas ontvangsten	-18	-18	-18	-18	-18
Kasmutatie reserve maatregel 3	50				
Totaal Kas	52	2	2	2	2
Totaal uitvoeringskosten	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3

Optie 1:

- € 100 miljoen per jaar voor 2025 t/m 2028. De verwachting is dat de regeling minimaal 70% zal revolveren. De kasinkomsten zullen gebruikt worden om de kasuitgaven deels te dekken. Hier zit echter een vertraging van de startfase van het de regeling van 5-6 jaar (op basis van resultaten van de SEED-regeling)
- Uitvoeringskosten zijn naar schatting gebaseerd op historische uitvoeringskosten van de SEED-regeling.
- RVO is reeds geaccrediteerd bij InvestEU, mogelijk kan ook een beroep worden gedaan op InvestEU gelden.
- De uitvoeringskosten bedragen € 1,8 miljoen.

Optie 2:

- € 500 miljoen incidenteel in 2025 tot en met 2027 voor het co-investeren.
- Afhankelijk van de vormgeving en corresponderende revolverendheid is deze optie wel of niet EMU-saldorelevant.

Optie 3:

- RVO is reeds geaccrediteerd bij InvestEU, mogelijk kan ook een beroep worden gedaan op InvestEU gelden.
 - Voor het uitvoeren van deze regeling is totaal van € 0,5 miljoen benodigd.
 - De inschatting van de budgettaire kosten is gebaseerd op de vormgeving van de Groeifaciliteit.
-

Fiche 4B: Versterk het aanbod van financiering voor kleine kredieten

OMSCHRIJVING Om de toegang tot financiering van kleine kredieten (< € 1 miljoen), met name bij beperkt *track record* of een businesscase die niet goed past binnen de standaard financieringsmodellen te vergroten zijn de volgende beleidsopties beschikbaar:

MAATREGEL

1. Verruim de toepassing van de garantstelling op financiering

- De Borgstelling MKB-kredieten (BMKB) is een regeling voor ondernemers die te weinig onderpand hebben om geld te lenen. De overheid staat daarbij garant voor een deel van het risico.
- Ondernemers kunnen bij geaccrediteerde financiers (zowel bancaire als non-bancaire) terecht voor een BMKB lening, waarbij de overheid garant staat voor een deel van de lening tot € 1,5 miljoen.
- Ter stimulering van financiering via garantstellingen: a) Optimalisatie van de BMKB door verlaging van provisie en b) Een BMKB op portefeuille in plaats van krediet niveau (dit houdt in dat de garantie niet geldt op de enkele lening, maar op de totale portefeuille aan leningen van een financier).

2. Verruim financiering voor non-bancaire mkb-financiers

- Non-bancaire financiers komen lastiger aan financiering dan bancaire financiers, terwijl zij in toenemende mate het kleinere mkb (< € 1 miljoen.) bedienen.
- Om een gelijk(er) speelveld te creëren en de prijssetting voor het klein mkb te verbeteren is het Dutch Alternative Credit Instrument (DACI) opgericht; een fund-of-fund waar non-bancaire financiers kapitaal aan kunnen trekken voor mkb-kredietverlening tussen € 250.000 en € 2,5 miljoen. DACI is marktconform en kent een cofinancieringseis van 50% institutioneel geld. In de praktijk kan dit als knellend worden ervaren.
- Om de non-bancaire mkb-financiers te ondersteunen wordt voorgesteld om de voorwaarden van de cofinancierings- en mandaat eisen van DACI aan te passen. Indien dit niet mogelijk is wordt aanbevolen DACI uit te faseren en te vervangen voor een instrument met een ruimere toepassing.

3. Vergroot de maximale kredietverstrekking door Qredits

- Ondernemers die via andere kanalen niet aan krediet kunnen komen kunnen tot € 250.000 lenen bij Qredits.
- Qredits werkt als onafhankelijke kredietverstrekker zonder winstoogmerk met financiële steun van banken en het ministerie van Economische Zaken en Klimaat, EIB en EIF.
- Breid Qredits uit tot een maximaal krediet van € 1 miljoen als '*lender of last resort*'.

EFFECTEN

1. Verruim de toepassing van de garantstelling op financiering

- Een goed garantie-instrument zal de knelpunten voor financiering van het mkb verlichten en de kredietverstrekking door bancaire en non-bancaire marktpartijen stimuleren.

a. Verlagen van de provisie

- Maakt het verstrekken van de BMKB goedkoper voor financiers.
- De keerzijde is dat de regeling (op termijn) mogelijk niet kostendekkend blijft, en dat er dus meer publieke middelen richting (financiële) ondersteuning van het mkb gaan.

b. Portefeuillegarantie

- Door op portefeuille- in plaats van op kredietniveau garanties te verstrekken hoeft een financier minder te toetsen, wat kosten en arbeid scheelt.
- De hypothese is dat hierdoor meer gegarandeerde leningen worden verstrekt dan bij toetsing op individuele kredietbasis.
- De keerzijde is dat door minder controle een groter risico op oneigenlijk gebruik en financieel risico voor de overheid ontstaat.

2. Verruim financiering voor non-bancaire mkb-financiers

- Het financieringslandschap voor kredietverstrekkers tussen € 250.000 tot € 2,5 miljoen wordt verbreed door de markt voor non-bancaire financiers te stimuleren.
 - Dit levert een meer concurrerende en gezonde financieringsmarkt op.
- 3. Vergroot de maximale kredietverstrekking door Qredits**
- De toegang tot financiering in de kredietklasse tot € 1 miljoen wordt versterkt, waardoor het (klein) mkb voor een groter bedrag bij Qredits terecht kan. Dit komt economische groei en weerbaarheid ten goede.
 - Daarentegen bestaat het risico op marktverstoring effecten. Mogelijk ontstaat ongewenste concurrentie met private financiers op (de randen van) dit beoogde kredietsegment. Bijvoorbeeld de groeiende non-bancaire financieringsmarkt.

UITVOERING

1. Verruim de toepassing van de garantstelling op financiering

a. Verlagen van de provisie

- Verlaging van de provisiekosten past binnen de huidige BMKB constellatie.

b. Portefeuillegarantie

- Momenteel toetst RVO bij elke verliesdeclaratie of deze voldoet aan de gestelde BMKB voorwaarden.
- Door steekproefsgewijs kredieten in een portefeuille te controleren is het risico op oneigenlijk gebruik van de portefeuillegarantie te mitigeren.
- Daarnaast kan aan uiteenlopende voorwaarden voor de garantie worden gedacht, zoals een 'first loss', waarbij een eerste deel van het verlies in de portefeuille voor rekening is van de financier, of een 'maximum default rate'. Dit stimuleert om met name kredieten te verstrekken met voldoende continuïteitsperspectief.
- Voor financiers zijn deze voorwaarden aandachtspunten, waarover gesproken moet worden. Zo geldt voor banken bijvoorbeeld bij de 'first loss' dat zij een deel van de kredieten hierdoor niet kunnen inboeken als zekerheid. Hierdoor moeten meer liquide middelen aan worden gehouden om aan zekerheden verplichtingen te voldoen.

2. Verruim financiering voor non-bancaire mkb-financiers

- DACI is opgezet en gefinancierd in samenwerking met het Europees Investeringsfonds (EIF) en Invest-NL. EIF is de beheerder en uitvoerder van DACI.
- Er kan naar verruiming van de bestaande vereisten gekeken worden, of er kan een nieuw construct worden opgezet. Hiervoor is cofinanciering vereist en een (intermediaire) uitvoeringsorganisatie.

3. Vergroot de maximale kredietverstrekking door Qredits

- Samenwerking met private financiers is in deze beleidsoptie gewenst voor voldoende financiële slagkracht, ter ondersteuning van de (digitale) infrastructuur en om marktverstoring te voorkomen.
- Gedacht kan worden aan een constructie waarbij zowel private als publieke financiers eigen vermogen inbrengen, eventueel aangevuld met (publiek gegarandeerd) vreemd vermogen.

JURIDISCHE UITVOERING EN HANDHAVING

1. Verruim de toepassing van de garantstelling op financiering

- Bij zowel verlaging van de provisie voor de BMKB als de invoering van een portefeuillegarantie dient rekening te worden gehouden met Europese staatssteunkaders.

2. Verruim financiering voor non-bancaire mkb-financiers

- Indien een nieuwe organisatie wordt opgericht moet de governance en aanbesteding nader in kaart worden gebracht. Wederom dient rekening te worden gehouden met Europese staatssteunkaders.

3. Vergroot de maximale kredietverstrekking door Qredits

- Er kan alleen onder marktconforme voorwaarden krediet worden verstrekt.
- De entiteit kan geen winstoogmerk hebben om de rente voor ondernemers zo aantrekkelijk mogelijk te houden.

In € mln. (+ kas is saldooverslechterend)	2025	2026	2027	2028	Struc.
1. Verruim de toepassing van de garantstelling op financiering					
<i>a. Kas Provisieverlaging BMKB</i>					
Verlaging provisie met 25%	8,25	8,25	8,25	8,25	8,25
Verlaging provisie met 50%	16,5	16,5	16,5	16,5	16,5
Verlaging provisie met 75%	24,75	24,75	24,75	24,75	24,75
<i>b. Portefeuillegarantie</i>					
Kasuitgaven	17,8	17,8	17,8	17,8	17,8
Kasontvangsten	16,5	16,5	16,5	16,5	16,5
Verplichtingen ⁸⁰	375	375	375	375	375
Reserve	18,2	0	0	0	0
2. Verruim financiering voor non-bancaire mkb-financiers					
Kas	10	20	20	0	0
Verplichtingen	10	20	20	0	0
Mutatie uitvoeringskosten	0,25	0,75	1,25	1	0
3. Vergroot de maximale kredietverstrekking door Qredits					
Kas	50	0	0	0	0
Verplichtingen	50	0	0	0	0

1. Verruim de toepassing van de garantstelling op financiering

- Bij de provisieverlaging blijft de verplichtingenruimte ongewijzigd en is geen storting in de reserve nodig. Een provisieverlaging zal vermoedelijk tot meer aanvragen leiden.
- Als gekozen wordt voor een lagere provisie voor de reguliere BMKB, zal ook de provisie voor de portefeuillegarantie moeten worden herzien, waardoor het subsidiegehalte van de regeling toeneemt.

2. Verruim financiering voor non-bancaire mkb-financiers

- Basis is de eerdere inleg van min. EZK (€ 50 miljoen) in samenwerking met Invest NL (€ 50 miljoen) en EIF (€ 100 miljoen).
- Uitvoeringskosten zijn 2,5% van de fondsinleg en worden verrekend met ontvangsten, waardoor deze vanaf 2028 afbouwen naar structureel 0.

3. Vergroot de maximale kredietverstrekking door Qredits

- Voor deze benadering is geredeneerd vanuit de huidige marktsituatie en ervaringen met bestaande beleidsinstrumenten.
- Middelen worden gefaseerd uitgezet en komen (deels) gefaseerd terug.

Fiche 4C: Versterk de slagkracht van Invest-NL

OMSCHRIJVING MAATREGEL

- Bij deze maatregel kan Invest-NL meer risico nemen bij investeringen die ze doen, zodat de investeringen eerder naar bedrijven gaan waarin de markt niet investeert.
- Dit kan op twee verschillende manieren, die zowel afzonderlijk als gezamenlijk ingevoerd kunnen worden:
 1. Additionele middelen kernkapitaal Invest-NL met bredere benutting van het huidige mandaat.
 2. Additionele middelen met een bredere benutting van het huidige mandaat en het loslaten van de rendementsdoelstelling.
- Door het vergroten van het kapitaal kan Invest-NL makkelijker grotere investeringen doen, zoals deelnemen in financieringsrondes van € 50 miljoen of groter. Daarnaast kan risico in een groter investeringsportfolio beter worden gespreid.
- Momenteel is de rendementsdoelstelling van Invest-NL 2%. Indien dit wordt verlaagd, kan er meer ruimte ontstaan voor investeringen die niet door de markt worden opgepakt. Omdat Invest-NL dan meer risico kan overnemen, kan er makkelijker privaat kapitaal worden gemobiliseerd.
- Dit fiche als losstaande optie of in samenhang met Fiche 3A en Fiche 3B worden gezien.

EFFECTEN

- Door het loslaten van de rendementsdoelstelling kan Invest-NL beter passende financiering verstrekken. De overheid neemt dan meer financiële risico's. Omdat de overheid meer risico neemt, kunnen private investeerders makkelijk mee investeren.
- De huidige rendementsdoelstelling is 2%. Dit is een inflatiecorrectie waardoor de onderneming haar waarde behoudt. Indien dit niet wordt behaald, daalt de waarde van de onderneming, waardoor additionele middelen op termijn nodig zijn om Invest-NL op een constant niveau te laten opereren.
- Een rendementsdoelstelling lager dan 2% past niet goed bij de huidige vorm van Invest-NL, aangezien dit over de tijd een reële waardedaling van de onderneming betekent. Deze variant heeft ook een groter subsidiabel element en kan dus grotere budgettaire gevolgen hebben.
- De kapitaalstortingen in Invest-NL worden door het verlagen van de rendementsdoelstelling waarschijnlijk EMU-saldorelevant.
- Het vergroten van het kapitaal van Invest-NL leidt ertoe dat Invest-NL makkelijker grotere rondes kan financieren.
- Door een groter investeringsportfolio kan er meer aan risicospreiding gedaan worden, waardoor het risico afneemt. Dit weegt uiteraard niet op tegen het hogere risico als gevolg van de hogere exposure.

UITVOERING

Deze optie wordt uitgevoerd door Invest-NL.

JURIDISCHE UITVOERING EN HANDHAVING

- Invest-NL kan alle taken die in dit fiche beschreven staan uitvoeren volgens de oprichtingswet Invest-NL.
- Deze optie vergt contact met de Europese Commissie aangaande de staatssteunregels.

BUDGETTAIRE GEVOLGEN

In € mln. (+ is saldoverslechterend)	2025	2026	2027	2028	Struc.
Aanpassen normrendement*	330	330	77	0	0
Additionele middelen Invest-NL	0	0	150	150	0**

- Zowel de herclassificatie van toekomstige stortingen als de additionele stortingen in het kernkapitaal van Invest-NL hebben een hoge revolverendheid, de verwachting is 100%.

* Dit betreft een classificatie wijziging doordat toekomstige stortingen in Invest-NL door het verlagen van het normrendement waarschijnlijk EMU-saldo relevant worden.

** Struc. in 2037, totaal cumulatief € 1,5 miljard.

Fiche 4D: Intensivering kapitaal DTIF en DGGF

OMSCHRIJVING MAATREGEL

Internationaal opererende bedrijven hebben in grotere mate last van informatie asymmetrie en transactiekosten. Daarnaast maken Nederlandse banken een terugtrekkende beweging op de internationale markt. Hierdoor heeft het mkb minder financieringsopties. Het is daarom moeilijk om financiering van kredieten kleiner dan circa € 15 miljoen te krijgen voor internationale projecten.

Om dit knelpunt aan te pakken kan het aanbod voor tickets kleiner dan € 15 miljoen versterkt worden door een verhoging van het kapitaal van DTIF en DGGF. Hiermee wordt het internationaal verdienvermogen van de Nederlandse bedrijven versterkt.

EFFECTEN

- De maatregel mitigeert voor het internationale bedrijfsleven de effecten van de terugtrekkende beweging van Nederlandse banken op de internationale markt.
- Daarnaast biedt deze maatregel een financieringsmogelijkheid voor projecten in landen met minder sterk ontwikkelde economieën en instituties.
- Deze maatregel draagt tevens bij aan maatschappelijke en strategische doelen, zoals het bevorderen van SDG's en het bevorderen van de internationale handel van Nederlandse bedrijven.

UITVOERING

- DTIF en DGGF worden uitgevoerd door Invest International.

JURIDISCHE UITVOERING EN HANDHAVING

- Voorgestelde beleidsoptie is binnen de huidige wetgeving uitvoerbaar.

BUDGETTAIRE GEVOLGEN

In € mln.	2025	2026	2027	2028	Struc.
Kasmutatie	20,8	20,8	20,8	20,8	0
Verplichtingenmutatie	20,8	20,8	20,8	20,8	0

- De intensivering bedraagt cumulatief € 166,6 miljoen en is verdeeld over de jaren 2025 t/m 2032.
- De intensivering is verdeeld over DTIF en DGGF.
- Naar verwachting is deze intensivering niet EMU-saldorelevant. Dit zal echter moeten worden beoordeeld door het CBS op basis van de specifieke omstandigheden van het geval.

Fiche 5A: Focus behoud enkel financieringsinstrumentarium voor innovatieve bedrijven

OMSCHRIJVING MAATREGEL

Innovatie is essentieel voor de economie en voor de ontwikkeling van de maatschappij en het bedrijfsleven. De productiviteit van innovatieve bedrijven is hoger dan bij andere bedrijven en de toegevoegde waarde aan de Nederlandse economie van het innovatief bedrijf per fte is eveneens groter. Dit effect is in grotere mate van toepassing bij grotere innovatieve bedrijven (scale-ups).

Het huidige overheidsinstrumentarium is breder gericht dan enkel op innovatieve bedrijven. Dit betekent dat beperkte uitgaven- of risicoruimte wordt ingezet voor regelingen die niet de grootste bijdrage aan de economie leveren. Ook zorgt deze bredere stimulering van andere activiteiten er voor dat zij meer gaan concurreren met innovatieve bedrijven in de vraag naar andere schaarse bronnen, zoals arbeid of ruimte. De overheid werkt daarmee indirect innovatieve bedrijven tegen.

Dit fiche brengt in beeld met welke regelingen kan worden gestopt indien de overheid besluit haar stimulering enkel te focussen op innovatieve bedrijvigheid (variant 1). Een nadere focus is mogelijk door enkel te focussen op scale-ups (variant 2). Uiteraard betekent het terugdraaien van steun voor andere sectoren dat die bedrijvigheid en de doelen die daarmee samenhangen minder goed zullen worden bereikt.

De vrijgekomen uitgaven- of risicoruimte als gevolg van deze beleidsoptie kan worden ingezet voor intensiveringen die gericht zijn op de innovatieve bedrijvigheid. Zie hiervoor bijvoorbeeld de intensivering ten behoeve van grotere risicovolle financieringsaanvragen (Fiche 4B). Daarnaast kan ook worden gekeken naar de positionering van het financieringsinstrumentarium voor innovatieve bedrijven, zie Fiche 3A en Fiche 3B.

- 1) Focus op enkel innovatieve bedrijven
 - Middels deze beleidsoptie worden instrumenten afgeschaft voor grootbedrijf en instrumenten die niet op innovatieve mkb bedrijven toezien of daar beperkte toegevoegde waarde hebben.
 - Voor de EZK-begroting betekent dit het uitfasen van de Groeifaciliteit, Garantie Ondernemingsfinanciering (GO), Borgstelling mkb-kredieten (BMKB), Dutch Alternative Credit Instrument (DACI) en Qredits.
- 2) Focus op enkel scale-ups
 - Het knelpunt bij innovatieve bedrijven ziet op grote risicovolle rondes vanaf circa € 50 miljoen.
 - Met deze beleidsoptie wordt het financieringslandschap verder gericht op de groei van startups naar scale-ups, door afschaffing van het instrumentarium dat hier niet op ziet.
 - Voor de EZK-begroting betekent dit in aanvulling op de instrumenten onder 1) het uitfasen van de SEED. Ook het Innovatiekrediet (IK) kan worden afgeschaft of herijkt op sec scale-ups. Daarnaast worden de Regionale ontwikkelingsmaatschappijen (ROM) herijkt met een focus op scale-up.
 - Voor de zeer vroege fases (TRL 0-3) resteert een risico waarbij het onwaarschijnlijk is dat de markt dit oppakt (de bekende *valley of death*). Hiervoor kan, naast bestaande subsidie instrumenten een financieringsinstrument van toepassing blijven, de VFF.

Uit hoofdstuk 3 blijkt dat innovatieve ondernemingen met name behoefte hebben aan directe subsidies of durfkapitaal. Voor beide opties geldt dat in dit fiche enkel is gekeken naar het EZK-instrumentarium. De focus kan verder worden uitgebreid door afschalen van het instrumentarium op andere begrotingen. Zie hiervoor Fiches 5B, 5C, 5D en 5E.

EFFECTEN

- De innovatieve bedrijvigheid in Nederland hoeft minder te concurreren met andere bedrijvigheid voor schaarse bronnen als arbeid en ruimte.
- Met deze focus wordt het financieringslandschap in algemene zin vereenvoudigd, doordat er focus wordt gebracht.
- Doordat het landschap van innovatieve financiering ook wordt vereenvoudigd, betekent dit een overzichtelijker en toegankelijker financieringslandschap waardoor ondernemers naar verwachting eenvoudiger hun weg weten te vinden naar financiering als zij daarvoor in aanmerking komen.
- Voor niet-innovatieve bedrijven is geen publiek instrumentarium meer beschikbaar. Zij zullen op de markt private financiering moeten ophalen.

UITVOERING

- Deze beleidsoptie heeft een positief effect op de uitvoering. Een besparing op de uitvoering is mogelijk. Zij hoeft immers niet meer capaciteit beschikbaar te houden voor alle financieringsinstrumenten die niet op innovatief zien.
- Daarnaast kan vrijgekomen capaciteit (deels) in worden gezet voor de financiering van innovatieve bedrijven.

JURIDISCHE UITVOERING EN HANDHAVING

Deze beleidsoptie is juridisch mogelijk met dien verstande dat een geleidelijke afbouw nodig kan zijn, om de juridische verplichtingen die bestaan voor reeds aangegane financieringen na te kunnen blijven komen.

BUDGETTAIRE GEVOLGEN

- De verschillende instrumenten zijn over het algemeen kostendekkend of hebben een hoge mate van revolverendheid.
- Deze beleidsoptie leidt tot een besparing en vermindert de risicoblootstelling van de overheid.
- Afschaffen van de verschillende instrumenten is opgenomen in de volgorde wenselijkheid.

In € mln. (+ Totaal Kas is saldo-verslechterend)		2025	2026	2027	2028	2029	Struc.
1. Groeifaciliteit	Verplichtingen	-85	-85	-85	-85	-85	-85
	Kas uitgaven	-1,8	-3,6	-5,4	-7,2	-9	-9
	Kas ontvangsten	1,6	3,2	4,8	6,4	8	8
	afbouwen reserve	-10	-10	-10	-10	-24	0
	Totaal kas	-10,2	-10,4	-10,6	-10,8	-25	-1
2. GO	Verplichtingen	-400	-400	-400	-400	-400	-400
	Kas uitgaven	-2,4	-4,7	-7	-9,4	-11,8	-11,8
	Kas ontvangsten	2,6	5,2	7,8	10,4	13	13
	afbouwen reserve	0	0	- 20	-30	-20,5	0
	Totaal kas	0,2	0,5	-19,2	-29	-19,3	1,3
3. DACI	Verplichtingen*	0	0	0	0	-50	0
	Kas uitgaven	0	0	0	0	0	0
	Kas ontvangsten**	0	0	0	0	-50	0
	Totaal Kas	0	0	0	0	0	0

	* Dit betreft een fund-of-fund, waarbij in jaar 1 een verplichting wordt aangegaan. ** Inkomsten worden verwacht, maar zijn niet geraamd in de begroting door de lange termijn en onvoorspelbaarheid. Bij deze ombuiging vloeien de inkomsten generaal terug.						
4. BMKB	Verplichtingen	-765	-765	-765	-765	-765	-765
	Kas uitgaven	-8,1	-15,6	-22,4	-28,5	-35,6	-35,6
	Kas ontvangsten	6,6	13,2	19,8	26,4	33	33
	Afbouwen reserve	0	0	0	-50	-124	0
	Totaal kas	-1,5	-2,4	-2,6	-52,1	-126,6	-2,6
5. Qredits	Verplichtingen	-10	0	0	0	0	0
	Kas uitgaven	-10	0	0	0	0	0
	Kas ontvangsten	0	0	0	0	0	0
	Afbouwen reserve	0	0	0	0	0	0
	Totaal kas	-10	0	0	0	0	0
6. SEED	Verplichtingen	-44,1	-44,1	-44,1	-44,1	-44,1	-44,1
	Kas uitgaven	-3,2	-6,6	-2,7	-0,6	-44,1	-44,1
	Kas ontvangsten	0	0	0	-5	-10	-10
	Totaal Kas	-3,2	-6,6	-2,7	4,4	-34,1	-34,1
7. Innovatiekrediet	Verplichtingen	-70	-70	-70	-70	-70	-70
	Kas uitgaven	-35,3	-36,1	-53,6	-57,7	-57,7	-57,7
	Kas ontvangsten	0	0	4,5	9,2	13,8	23
	Totaal Kas	-35,3	-36,1	-49,1	-48,5	-43,9	34,7

Fiche 5B: Verminder publieke financiering voor grote (niet-innovatieve) financiering

OMSCHRIJVING MAATREGEL

De overheid biedt verschillende garantie-instrumenten voor het bedrijfsleven, met verschillende doelstellingen. Twee van deze garantieregelingen, de GO en de Groeifaciliteit, kennen een beperkt gebruik in de afgelopen jaren (m.u.v. begin coronaperiode). Daarnaast is overheidsingrijpen ten aanzien van grote nationale en niet-innovatieve financiering niet noodzakelijk. Derhalve wordt met deze beleids optie de Groeifaciliteit afgeschaft of zonder budget als crisisinstrument behouden en wordt de GO beperkt.

Groeifaciliteit:

- De Groeifaciliteit wordt beperkt gebruikt. De afgelopen jaren is rond de 6-7 garanties per jaar afgegeven. Daarnaast is het garantieplafond van € 85 miljoen in de afgelopen 5 jaar voor slechts tussen de € 3 miljoen en € 10 miljoen benut.
- Voorgesteld wordt om de Groeifaciliteit af te schaffen.
- Alternatief kan zijn om het budget van de Groeifaciliteit op 0 te stellen en de regeling niet open te stellen, maar wel te behouden als crisisinstrument.

GO:

- De GO wordt beperkt gebruikt. De afgelopen jaren is rond de 6-10 garanties per jaar afgegeven. Daarnaast is het garantieplafond van € 400 miljoen in de afgelopen 10 jaar nooit voor meer dan € 158 miljoen benut.
- Voorgesteld wordt het garantieplafond (en dus de maximale risicoblootstelling) te verlagen tot € 175 miljoen.

EFFECTEN

- Het verlagen van het garantieplafond van de GO en het afschaffen of niet openstellen van de Groeifaciliteit betekent dat minder kredieten kunnen worden ondergebracht. Als gevolg daarvan zou er mogelijk minder financiering verstrekt kunnen worden aan bedrijven. In de praktijk zal dit echter weinig verschil maken door de huidige zeer beperkte afname van de regelingen.
- Het afschaffen of niet openstellen van de Groeifaciliteit en het verlagen van het garantieplafond van de GO zijn procyclische maatregelen. Tijdens economische hoogconjunctuur, wanneer financiering over het algemeen gemakkelijker beschikbaar is, kent zowel de Groeifaciliteit als de GO een beperkt gebruik. Echter, tijdens economische recessies, wanneer bedrijven meer behoefte hebben aan financiële ondersteuning, kan het afschalen van de GO en het afschaffen van de Groeifaciliteit een negatief effect hebben op het vermogen van bedrijven om financiering te verkrijgen wat een versterkend effect kan hebben op de economische recessie.
- Afschalen van de GO en afschaffen of niet openstellen van de Groeifaciliteit betekent dat de overheid per jaar minder potentieel risico loopt, immers kunnen er minder financieringen ondergebracht worden. Ten tweede betekent dit op de lange termijn dat potentieel een minder hoge risicoreserve aangehouden hoeft te worden, omdat er een minder groot bedrag uitstaat aan garanties.
- Afschaffing van de Groeifaciliteit en beperken van de GO zorgt voor duidelijkheid en concentratie van het aanbod van garanties voor het mkb en grootbedrijf vanuit de overheid en ziet op een effectievere allocatie van de middelen.

UITVOERING

RVO voert beide regelingen uit. Als gevolg van het beperkte gebruik zal deze optie geen of zeer beperkte invloed hebben op de uitvoering.

JURIDISCHE UITVOERING EN HANDHAVING

De Groeifaciliteit loopt af op 1 januari 2025 en heeft vanaf 1 juli 2024 geen budget meer. Afschaffen van de Groeifaciliteit en beperken van de GO is juridisch mogelijk.

BUDGETTAIRE GEVOLGEN Deze beleidsoptie leidt tot een toekomstige lagere risicoblootstelling van de overheid, de regelingen zijn kostendekkend

<i>In € mln. (+ kas is saldooverslechterend)</i>		2025	2026	2027	2028	2029	Struc.
Groefaciliteit	Verplichtingen	-85	-85	-85	-85	-85	-85
	Kas uitgaven	-1,8	-3,6	-5,4	-7,2	-9	-9
	Kas ontvangsten	1,6	3,2	4,8	6,4	8	8
	afbouwen reserve	-10	-10	-10	-10	-24	0
	Totaal kas	-10,2	-10,4	-10,6	-10,8	-25	-1
GO	Verplichtingen	-225	-225	-225	-225	-225	-225
	Kas uitgaven	-1,2	-2,4	-3,5	-4,8	-5,9	-5,9
	Kas ontvangsten	1,3	2,6	3,9	5,2	6,5	6,5
	afbouwen reserve	0	0	-10	-15	-10,3	0
	Totaal kas	0,1	0,2	-10,4	-15,4	-10,9	0,6

Fiche 5C: Maak het publiek instrumentarium voor de agrarische sector vergelijkbaar met regulier instrumentarium.

OMSCHRIJVING MAATREGEL

Het groene en agrarische instrumentarium overlapt bijna volledig met ander, regulier instrumentarium. Het voorstel betreft daarom een besparing op het volledige landbouw instrumentarium op de LNV-begroting. Het marktfalen op de agrarische sector is niet evident veel groter dan in (alle) andere sectoren, wat een eigen instrumentarium zou legitimeren. Daarnaast is landbouw instrumentarium, zoals de BL, aantrekkelijker voor ondernemers dan regulier EZK-instrumentarium (de BMKB), terwijl ook hier een economische rationale voor ontbreekt. Tot slot is het de vraag of specifieke sectoren via financieringsinstrumenten moeten worden gestimuleerd (instrumentdoel vervaging). Het voorstel is dan ook om het LNV-instrumentarium af te schaffen, en de vergelijkbare instrumenten op de EZK-begroting open te stellen voor agrarische bedrijven en de regelingen op te hogen met het huidige gebruik in aanvragen. Dit zorgt voor een besparing die gelijk is aan het verschil tussen het regulier EZK-instrumentarium en de voor ondernemers aantrekkelijker LNV-instrumentarium. Indien er geen vergelijkbaar instrumentarium is, wordt met het afschaffen ook een gelijke situatie gecreëerd met overige mkb-ondernemers. In dat geval is de besparing volledig het afschaffen van de sectorspecifieke regeling. Daarnaast zullen de uitvoeringskosten afnemen bij LNV. Bijkomend voordeel is een minder versnipperd landschap van bedrijfsfinancieringen.

- 1) Borgstelling MKB-landbouw
 - Zonder duidelijke economische onderbouwing is er voor agrarisch ondernemers een aparte borgstelling van kredieten, die hetzelfde doel heeft als de algemene borgstelling van MKB kredieten, die gunstigere voorwaarden kent dan de algemene borgstelling. Dit specifieke instrumentarium is onnodig en kent wel extra uitvoeringskosten. Hoe hoog deze uitvoeringskosten zijn is onbekend.
 - Het is onduidelijk of er groter marktfalen is in de agrarische sector en de financieringsmarkt dan in de overige sectoren. De steun voor de sector lijkt meer vanuit beleidsmatige overwegingen te komen. Het kan zijn dat banken/kapitaalverschaffers tegenwoordig terughoudender zijn met financieren vanwege onvoorspelbaar en onbetrouwbaar overheidsbeleid. Dit komt dus eerder neer op overheidsfalen dan op marktfalen, waardoor financiering niet voor de hand ligt als oplossing.
 - In 2019 is doelmatigheid en doeltreffendheid van de Garantstelling Landbouw, die is overgegaan in de Borgstelling Landbouwkredieten, voor de periode 2010-2016 onderzocht⁸¹. Destijds is geconcludeerd dat deze regeling doelmatig en doeltreffend is, omdat bedrijfsresultaten van ondernemingen die gebruik maakte van deze regeling significant verbeterde ten opzichte van ondernemingen die hier geen gebruik van maakte. Er is echter niet onderzocht of de specifieke Landbouw regeling beter werkt dan de algemene MKB regeling, of dat er extra marktfalen is wat een eigen, aantrekkelijker, regeling legitimeert.
- 2) Groenfonds; Investeringsfonds Duurzame Landbouw (IDL)
 - Als onderdeel van het Groenfonds wordt middels het IDL leningen verstrekt van maximaal € 400.000. Het IDL richt zich op de vermindering van stikstofuitstoot en zeven andere duurzaamheidsdoelen.
- 3) Groenfonds; Revolverend fonds
 - Als onderdeel van het Groenfonds wordt middels het Revolverend fonds leningen verstrekt tussen de € 200.000 en € 500.000. Het Revolverend fonds richt zich op projecten die 'niet in een van de 'hokjes' passen, maar wél een grote bijdrage leveren aan de verduurzaming en vergroening van Nederland'.

⁸¹ Kamerstukken II 2019/20, 35300-XIV, nr. 63.

EFFECTEN

- Het aanbod van bedrijfsfinanciering zal in absolute waarde afnemen. Als er regelingen van de LNV-begroting verdwijnen betekent dit netto een minder aantal regelingen en dus een lager absoluut aanbod.
- Indien er geen vergelijkbare regeling is, wordt dat publieke financieringsaanbod voor de agrarische ondernemers verminderd (en gelijk getrokken met de overige mkb-ondernemers die in dat geval ook geen toegang hebben tot dergelijke publieke financiering).
- Indien vergelijkbare regelingen beschikbaar zijn kan de agrarische sector onder het regulier generiek EZK-instrumentarium gebracht worden. Hier kunnen ondernemers uit de agrarische sector dan terecht voor financiering, net als alle andere ondernemers van Nederland. Hier vindt dus meer een verschuiving dan een afname plaats.
- Er zal weinig effect zijn op het marktfalen/overheidsfalen aangezien er grotendeels een verschuiving plaatsvindt naar EZK-instrumentarium. Bijkomend voordeel is een minder verspreid landschap van bedrijfsfinancieringen. Het overheidsfalen van onbetrouwbaar beleid is hiermee niet opgelost.

UITVOERING

Uitvoering van de agrarische regeling gebeurt door RVO, net als die van de reguliere regeling. Door de agrarische regeling in te vlechten bij de reguliere regeling wordt een besparing gerealiseerd bij RVO op de uitvoeringskosten.

JURIDISCHE UITVOERING EN HANDHAVING

- De borgstellingsregeling MKB-kredieten staat momenteel niet open voor ondernemers die meer dan 50% van hun omzet behalen uit land- en tuinbouw, de vee-of visteelt, de visserij of de teelt van vee-en visvoer. Deze bepaling zou uit de borgstelling gehaald moeten worden.
- Indien het niet mogelijk blijkt om het EZK-instrumentarium open te stellen voor agrarische bedrijven, wordt het LNV-instrumentarium in voorwaarden gelijk gesteld aan het EZK-instrumentarium.

BUDGETTAIRE GEVOLGEN

<i>In miljoenen euro's (+ kas is saldoverslechterend)</i>	2025	2026	2027	2028	Struc.
Aanpassen BL					
Kasmutatie	-	-	-	-	-
Verplichtingenmutatie	-25,8	-25,8	-25,8	-25,8	-25,8
Mutaties op reserves	-9				
Mutatie uitvoeringskosten	-0,463	-0,463	-0,463	-0,463	-0,463
Afbouw IDL					
Kasmutatie	-40	-40	-26,3	0	0
Verplichtingenmutatie	-40	-40	-26,3	0	0

- Het de borgstelling MKB-Landbouwkredieten is ongeveer 50% gunstiger dan de borgstelling MKB-kredieten. Dit betekent dat de kas, het garantieplafond en de reserve met 33% kunnen afnemen. Garantieplafond $0,33 * € 78,2$ miljoen, reserve $0,33 * € 27$ miljoen. Kasuitgaven en -ontvangsten zijn gelijk dus de procentuele verlaging heeft per saldo geen effect op de kas.
- Besparing op de uitvoeringskosten zijn uitgevraagd bij FEZ/LNV en zijn gebaseerd op de opdracht die LNV aan RVO verstrekt.
- Het Groenfonds Revolverend fonds is niet opgenomen op de LNV-begroting, derhalve zijn de budgettaire gevolgen in dit overzicht niet opgenomen.
- De verschillende LNV regelingen zijn grotendeels kostendekkend, het stopzetten van de regelingen verlaagd met name de toekomstige blootstelling van de overheid.

Fiche 5D: Verminder de internationale verzekeringsblootstelling

OMSCHRIJVING In deze beleidsoptie wordt het garantiëplafond voor de exportkredietverzekeringen (EKV) met 20% verlaagd van € 10 miljard naar € 8 miljard. Een mindere verlaging dan 20% is uiteraard ook mogelijk, bijvoorbeeld met 10% naar € 9 miljard. Dit zal als minder knellend worden ervaren.

MAATREGEL

Deze optie kan worden ingevuld door de Exportkredietgarantie (EKG) en Groendekking af te schaffen. Daarnaast kunnen verschillende instrumenten strenger worden ingezet door het toepassen van een systematisch beoordelingskader en door het publieke verzekeringsaanbod beter af te bakenen voor de private verzekeringsmarkt. De verlaging kan ook worden gerealiseerd door het garantiëplafond te verlagen zonder aanpassingen in het instrumentarium.

- Uit de analyse blijkt dat de Groendekking overlap heeft met andere bedrijfsfinancieringsinstrumenten. Dit komt omdat er bij de Groendekking geen onderliggende exporttransactie wordt verzekerd.
- Een aanbeveling uit de recente doorlichting van de EKV is om te bezien of het publieke verzekeringsaanbod beter kan worden afgebakend en om een systematisch beoordelingskader in te voeren. Hierdoor kunnen instrumenten strenger worden ingezet.
- De EKG heeft ook als doel het bevorderen van export en het handhaven van een internationaal gelijkwaardig speelveld. De EKG wordt aangeboden zodat een bank goedkopere financiering kan aantrekken voor een exportkrediet. Er is geen bewijs gevonden dat dit instrument een knelpunt in de markt adresseert.
- De EKV-instrumenten die voornamelijk op mkb-transacties toezien, adresseren ogenschijnlijk 'te hoge transactiekosten' voor private verzekeraars. De overheid maakt bij toepassing van deze instrumenten zelf de transactiekosten om de export te realiseren, waar bedrijven de overheid voor vergoeden.
- Het is de vraag waarom deze mkb-transacties niet via de private markt mogelijk zijn. Private partijen kunnen de transactiekosten ook bij de ondernemer in rekening brengen.
- Waarschijnlijk komt dit doordat de overheid het risico niet of onvolledig heeft geprijsd. De overheid verleent door haar niet marktconforme optreden daarmee een impliciete subsidie. Het is de vraag of dit welvaartsverhogend werkt.
- Vanuit het perspectief van het exporterend bedrijfsleven kan een internationaal gelijkwaardig speelveld uiteraard relevant zijn. De economische literatuur laat zien dat ingrijpen omdat andere overheden ingrijpen niet per definitie welvaart verhogend is.
- Over de periode 2016-2021, lag de omvang van de nieuw aangegane verplichting tussen de € 2,5 miljard en € 7,8 miljard. In de jaren voor 2016 waren er uitschieters die opliepen tot € 9,5 miljard.

EFFECTEN

- Door directe reductie van de plafondhoogte kan een verlaging van de risicoblootstelling van de overheid worden bereikt. Het EKV-instrumentarium kan per jaar minder verplichtingen aangaan.
- Deze beleidsoptie zorgt ervoor dat het overheidsaanbod voor verzekering van bedrijfsfinanciering via de overheid voor het mkb en grootbedrijf afneemt. Mogelijk neemt hierdoor de export af. Het effect hiervan op het bbp en de werkgelegenheid is onduidelijk.
- Indien er nieuwe relevante beleidsontwikkelingen zijn voor de EKV die kunnen leiden tot meer blootstelling, kan een verlaagd plafond eerder gaan knellen. Zo wordt op dit moment gekeken naar het breder inzetten van het instrumentarium bij het waarborgen van Nederlandse strategische belangen (zoals de Nederlandse grondstoffenstrategie). Er moet toestemming aan de Kamer gevraagd worden om het plafond weer te verhogen.
- Productiemiddelen, zoals arbeid, die eerst ingezet zouden worden voor export die niet door de markt wordt gerealiseerd, kunnen nu ingezet worden in andere sectoren met wellicht een hogere productiviteit.

- Er is een grotere kans dat het plafond volledig wordt uitgeput waardoor het EKV-loket sluit. Door fluctuaties van exporttransacties neemt het risico toe dat een omvangrijke transactie geen doorgang vindt.
- Verlaging van het plafond kan mogelijk negatieve gevolgen hebben voor de Nederlandse export en het concurrentievermogen van de sectoren die aangewezen zijn op de EKV.
- Voor de Groendekking zijn ook alternatieven in het Nederlandse financieringsinstrumentarium.
- De overlap tussen EKV-instrumentarium en het instrumentarium van EZK wordt beperkt door het afschaffen van de Groendekking.

UITVOERING

- In Nederland wordt de uitvoering van de EKV uitgevoerd door Atradius Dutch State Business (ADSB). Zij zijn verantwoordelijk voor het beoordelen van risico's, het verstrekken van verzekeringen en het beheren van exportkredietverzekeringen namens de Nederlandse overheid.

JURIDISCHE UITVOERING EN

HANDHAVING

- Op basis van de 'Kaderwet financiële verstrekkingen Financiën' biedt de Nederlandse staat, in aanvulling op de private markt, faciliteiten aan waarmee Nederlandse ondernemers en hun financiers betalingsrisico's kunnen afdekken bij de overheid.
- Aanpassingen in het instrumentarium betreft een beleidsmatige keuze. Hierbij is geen wetswijziging nodig.

BUDGETTAIRE GEVOLGEN

<i>In € mln.</i>	2025	2026	2027	2028	struc
Verlaging garantieplafond (verplichtingenmutatie)	-2.000	-2.000	-2.000	-2.000	-2.000

- Het huidige garantieplafond betreft € 10 miljard per jaar. Een verlaging van 20% staat gelijk aan € 2 miljard. Hierdoor komt het nieuwe garantieplafond uit op € 8 miljard euro.
- Het verlagen van het garantieplafond vermindert de toekomstige blootstelling.
- Doordat de EKV een kostendekkende regeling is wordt er niet bespaard op de uitgaven.

Fiche 5E: Doelmatiger inzetten instrumentarium voor internationale financiering

OMSCHRIJVING MAATREGEL

Het instrumentarium voor de directe financiering van internationaal opererende bedrijven kan doelmatiger en gericht worden gemaakt. Dit kan door het kernkapitaal van Invest International (II) te verminderen.

- Van het door de overheid gecommiteerde kernkapitaal van II dat onder Invest International Capital BV valt is er op dit moment € 506,8 miljoen gecommiteerd. Daarvan is € 347 miljoen gecommiteerd (68%) aan directe financiering van het grootbedrijf.
- Van de totaal uitstaande leningen van het kernkapitaal (€ 457 miljoen) is ca. € 371 miljoen (86%) groter dan een bedrag dan € 15 miljoen. Dit terwijl het met name lastig is voor bedrijven om kredieten onder circa € 15 miljoen voor buitenlandse activiteiten te krijgen.
- Van het totale leenportfolio van € 457 miljoen is € 303 miljoen gedekt door de EKV (ca. 66%). II kan doelmatiger ingezet worden door meer te focussen op transacties waarvoor geen EKV beschikbaar is.
- II kan meer focus aanbrengen door zich meer op kleinere kredieten te richten en de nadruk op innovatievere bedrijven te leggen. Ook kan er kritischer gekeken worden naar de landen waarnaar/waarin II projecten financiert.

EFFECTEN

- Gezien de krapte op de arbeidsmarkt concurreren de door II gefinancierde activiteiten met alternatieve inzet van deze arbeid voor andere bedrijven. Door het kernkapitaal II te verminderen met 20% stuurt de overheid minder op het inzetten van werknemers in internationale activiteiten die de markt zelf niet winstgevend genoeg acht om te financieren.
- Er komen minder middelen beschikbaar voor de aanpalende beleidsdoelen van II, zoals het bijdragen aan het oplossen van wereldwijde transitievraagstukken, strategische autonomie en de positie van Europa in de wereld (Global Gateway). Deze drie beleidsdoelen zijn niet meegenomen in de analyse van het IBO.
- Deze beleidsoptie zorgt ervoor dat het aanbod voor Nederlandse bedrijven voor financiering van investeringen in het buitenland en exportfinanciering wordt verminderd en bepaalde transacties mogelijk niet tot stand komen.
- Het verminderen van het kernkapitaal van II betekent dat een deel van het kernkapitaal niet nogmaals kan worden geïnvesteerd. Dit kapitaal kan op andere manieren worden ingezet.
- Door de afname van het aanbod kan er een besparing worden gerealiseerd.
- De overheid loopt minder risico op uitstaande bedrijfsfinanciering, maar mist hierdoor in de toekomst de dividendinkomsten die de overheid op dit moment ontvangt.

UITVOERING

- Invest International moet binnen haar wettelijk mandaat een duidelijk afgebakende opdracht van haar aandeelhouders en beleidsverantwoordelijke minister meekrijgen om doelgericht te investeren.

JURIDISCHE UITVOERING EN HANDHAVING

- Het ministerie van Financiën is voor 51% aandeelhouder van Invest International en FMO 49%.

**BUDGETTAIRE
GEVOLGEN**

<i>In € mln.</i>	2025	2026	2027	2028	Struc.
20% verminderen kernkapitaal (niet EMU- saldorelevant)	-20,8	-20,8	-20,8	-20.8	0

- De totale extensivering bedraagt cumulatief € 166,6 miljoen, 20% van het kernkapitaal, en is verdeeld over de jaren 2025 t/m 2032
 - Het kapitaal van II revolveert en maakt rendement. De komende acht jaar draagt II 20% van het kapitaal wat terug revolveert, af aan de generale middelen.
-

