

*Mevr. Drs. M. C. Potma*

## **Verkorte weergave van het betoog van Drs. Th. A. J. Meys,** president-directeur van de Nationale Investeringsbank

Ik heb geen fouten kunnen ontdekken in het betoog van Tervooren. Het is een voortreffelijk verhaal dat aangeeft hoe het in Amerika zit. Ik acht echter de relevantie voor Nederland niet zo groot. Maar eerst een paar nuances bij het verhaal van Tervooren.

Wat ik een beetje mis is dat nog aangegeven wordt dat van de tien zaken die een venture capital maatschappij doet er vier in ieder geval mislukken, vier met moeite overeind te houden zijn en ongeveer twee voor de schitterende rendementen zorgen waar men zich zo op verkijkt. Dat geldt voor de Amerikaanse situatie, dus waarom zal dat ook niet voor de Nederlandse activiteiten opgaan?

Een tweede punt is dat ik vind dat het onderscheid tussen SBIC's en venture capital voor de Nederlandse situatie van groot belang is, met name omdat ons fiskale systeem zoveel onderscheid maakt tussen het financieren met eigen en met vreemd vermogen, ook al is dat risicodragend. Tervooren noemt in zijn definitie van venture capital in één adem achtergestelde leningen en echt eigen risicodragend vermogen in de vorm van aandelen. Voor de Nederlandse situatie is dat geen juiste samenvoeging want achtergesteld vermogen en de rente die daarover betaald wordt, worden fiscaal volstrekt anders behandeld dan eigen vermogen. Dat is ook een kern van het onderscheid tussen venture capital organisaties en SBIC's. SBIC's zitten wat hun financiering betreft meer in de kredietvorm, omdat ze van de overheid middelen kunnen krijgen tegen een iets lagere prijs, dan in het echte vermogen. Ik denk dat één van de vereisten in Nederland voor dat soort organisaties is dat als er aan de actieve kant echt risicodragend kapitaal wordt ingestopt dat er dan aan de passieve kant ook echt risicodragend vermogen als funding moet zijn gevormd omdat je niet de situatie moet hebben dat met leningen, al of niet achtergesteld, gefund is en dat vervolgens aan de actieve kant echt risicodragend vermogen eruit gezet is. Dat worden pas echt enge dingen.

Naar mijn gevoel moet sterk worden beklemtoond dat de wijzigingen in de capital gain tax in Amerika geleid hebben tot die sterke groei van capital maatschappijen. Wij kennen in Nederland dat soort systemen niet.

Tervooren zegt dat er misschien ook een mooi effect optreedt als wij hier een fiskale maatregel zouden nemen. Dat is het enige stukje in het betoog dat voor mij niet duidelijk was, zeker niet als als voorbeeld de pensioen-

fondsen worden genomen, die al een fiscale faciliteit hebben, en als men weet dat de samenstelling van onze spaarquote de afgelopen jaren verschoven is van vrije besparingen naar contractuele besparingen, die terecht komen bij institutionele beleggers en die zijn meestal meer risicomijdend dan risicozoekend (al heeft Van der Dussen recentelijk gezegd dat institutionele beleggers meer in de richting zouden moeten gaan van achtergestelde leningen). Door het enorme financieringstekort sloot dat in de afgelopen periode ook mooi aan bij de vraag op de kapitaalmarkt. Een stuk van het aanbod van venturekapitaal moet toch ook komen van particulieren die nog over behoorlijke fondsen beschikken en daarvoor is de samenstelling van onze spaarquote een handicap.

*Ik kom nu tot het hoofdpunt en dat is: Wat kunnen we in Nederland doen met die ervaring?* Tervooren zegt: 'In Amerika hebben ze de nodige ervaring met het investment banking'. Ik denk dat met name Nederland het land is met een enorme ervaring in investment banking (zij het dat niemand het zo noemt) omdat het in Nederland gebruikelijk is geworden dat banken middellange termijn financiering verstrekken. Het onderscheid tussen risicodragende en niet-risicodragende financiering is langzamerhand vervaagd en middellange termijn financiering voor het bedrijfsleven door de banken is eigenlijk gewoon risicodragende financiering. Dat soort situaties komt men in de v.s. veel minder tegen. Bij een vergelijking met de v.s. komt tevens het verschil in de winstmentaliteit en zeker ook de ondernemingsmentaliteit. Tevens moeten de bestaande instrumenten in de beschouwing worden betrokken.

We hebben in Nederland het vrij ontwikkelde instrumentarium van achtergestelde kredieten. Dat is risicodragend vermogen. Het lijkt in de vorm op eigen vermogen maar is het niet en wordt fiscaal als vreemd vermogen behandeld. Dat is voor ondernemingen in Nederland een belangrijke reden om het niet te zoeken in echt eigen vermogen maar in achtergestelde kredieten. Banken zijn enthousiast geweest in het aandragen van klanten voor de investeringsbank om dat instrument op toe te passen. Ik denk dus dat het introduceren van twee nieuwe instrumenten in die markt, zijnde de particuliere participatiemaatschappij, helemaal geënt op de Nederlandse situatie, en de maatschappij voor industriële projecten, de range van instrumenten, die varieert van regionale ontwikkelingsmaatschappijen tot het industrieel garantiefonds, tot het bestaan van achtergestelde kredieten, tot het nu geïntroduceerd zijn van de maatschappij voor industriële projecten, goed opvult en ik denk dat we dan ook wel genoeg instrumenten hebben, zodat er voor venture capital maatschappijen niet zo erg veel plaats zal zijn, rekening houdend met de typisch Nederlandse mentaliteit dat de doorsnee onderneming heel graag echt risicodragend vermogen door iemand anders aangeleverd wil zien worden, maar dat hij slecht kan hebben dat die iemand ook mee gaat sturen in de onderneming om er op te letten wat er met zijn geld gebeurt.

Conclusie: Ik denk dat de participatiemaatschappij wel degelijk van de grond gaat komen, ik ben het met Tervooren eens dat het ver van de banken moet blijven, en dan denk ik dat we in Nederland niet zullen zien dat de

venture capital maatschappij zoals die in Amerika bestaat hier van de grond zal komen, zelfs niet als de groei weer wat aantrekt, en dat is vanwege de redenen die ik net gegeven heb.

Tenslotte hebben we nog één gat in de markt en dat is wat ik het tante Agaath-effekt noem, het effect van de jonge afgestudeerde, de jonge ondernemer, die bij tante langs gaat voor zijn startfinanciering. Dat schijnt in Amerika nog redelijk vaak voor te komen en is in Nederland praktisch afwezig. Als je naar het hele instrumentarium kijkt is er eigenlijk niemand die bereid is die eerste startfinanciering ter beschikking te stellen. Ik ben daar niet uit, fiskale maatregelen zijn daarvoor niet voldoende.