

Mevr. Drs. M. C. Potma

Verkorte weergave van de discussie na de lezingen

De discussie werd geleid door Drs. Odink, omdat professor Karsten met spoed terug moest naar de Verenigde Staten. Drs. Odink gaf gelegenheid tot het stellen van vragen.

Drs. Oldenboom richt een vraag tot Drs. Wateler, betreffende het desinvesteringsprobleem. Wanneer een jonge ondernemer zich realiseert hoe moeilijk het is en hoe lang het duurt om een kapotte onderneming ook werkelijk te sluiten zal hij al die risico's niet zo gauw op zijn nek nemen. De vragensteller had dit gemist in de punten die volgens Drs. Wateler moesten worden verbeterd. *Drs. Wateler* antwoordt dat hij de versnelde aanpassingsmogelijkheid van de arbeidsbezetting als punt zes heeft vermeld. Hij voegt er nog aan toe dat het probleem naar zijn mening meer op grotere bedrijven drukt, omdat kleine bedrijven de vereiste flexibiliteit door goed overleg met het personeel meestal wel bereiken. Kleinere bedrijven met een slechte verhouding tussen personeel en management kunnen hierop een uitzondering zijn.

Drs. Duffhues uit vervolgens zijn twijfels over de effectiviteit van de particuliere participatiemaatschappijen, vergeleken met de SBIC's. *Dr. Tervooren* antwoordt dat de SBIC's als uitgangspunt hebben dat een onderneming daar goedkope leningen kan krijgen, zodat men zich richt op ondernemingen die de leningdienst kunnen dragen. De garantieregeling voor de ppm's is een vangnet dat 50% van het eventuele verlies dekt. Een ppm wil eigen vermogen stoppen in een onderneming waar men goede verwachtingen van heeft. Een SBIC heeft zelf leningen bij de overheid en moet dus zorgen voor een regelmatige inkomensstroom uit de portfolio-ondernemingen. Ook in de v.s. is men het laatste jaar gaan denken dat de SBIC's eigenlijk niet meer passen in de venture capital financiering. De ppm's zijn meer vergelijkbaar met venture capital maatschappijen, zij het dat de venture capital funds over het algemeen door particulieren worden beheerd. *Drs. Meys* legt uit hoe de ppm gemaakt is voor de Nederlandse situatie. Wij kennen de achtergestelde kredieten, die lijken op eigen vermogen maar fiscaal gezien vreemd vermogen zijn. Er hoefde in Nederland niet ingespeeld te worden op een capital gain tax. We hebben hier wel de verschuiving in de samenstelling van de spaarquote. De ppm's zijn erop gericht een soort transformatorfunctie te vervullen ten behoeve van diegenen die risicomijdende belegging zoeken. Men wil ze steunen om meer risicodragend te beleggen. Dat kan alleen door het risico te verminderen en daarom neemt men 50%

over van het risico als het mis gaat. Eigenlijk is het dus volstrekt onvergelijkbaar met het Amerikaanse systeem. *Professor Ankum* houdt toch twijfels over de vraag of institutionele beleggers nu werkelijk in grote mate meer risicodragende beleggingen zullen doen. Het blijft toch zo dat ze liever risicomijdend beleggen.

Drs. Duffhues onderbouwt zijn twijfels over de effectiviteit van de verliesgarantieregeling door te berekenen dat de 50% garantie bij kontantmaking hooguit 12,5% van het verlies betekent. *Dr. Tervooren* antwoordt hem dat zijn berekeningen kloppen maar dat hij ook een berekening moet maken van alle risico's, dus van 0% tot 100% risico. Als de ppm een goed selectief beleid voert zal het in de meerderheid van de gevallen niet mislopen en komt de garantieregeling helemaal niet voor in het kontantmaken. *Drs. Wateler* zegt hierover dat echte ppm-bedrijven die 50% zien als vangnet voor het geval dat het mis gaat en er geen rekening mee houden bij investeringsbeslissingen. Het vangnet is belangrijk voor de achterliggende financiers. Die 50% regeling moedigt de ppm niet aan om grotere risico's te nemen.

Drs. Vervuurt vraagt of er niet veel meer aandacht gegeven moet worden aan de barrières van de technologie en de te kleine thuismarkt voor beginnende bedrijven. Zou het niet mogelijk zijn dat bestaande multinationals hun faciliteiten daarvoor beschikbaar stellen met financiering door de ppm's? *Drs. Wateler* meent dat de multinationals hun handen wel vol hebben aan hun eigen produkt. De high technology produkten waar *Drs. Vervuurt* op doelt vereisen een intensieve marktwerking en veel nazorg. Ook de exportbevordering die Nederland toepast werkt om die reden niet voor high technology produkten. Beginnende high technology ondernemingen moeten zorgen dat ze managers hebben met ervaring in bedrijven met soortgelijke produkten. Er is management talent aanwezig en dat moet met behulp van fiscale maatregelen naar die kleinere bedrijven gesluisd worden. *Drs. Meys* wijst op de maatschappij voor industriële produkten, in dit kader. De MIP is internationaal opgezet en heeft mensen die de internationale markt kennen. Een bedrijf dat daar actief gaat zijn werkt meestal al internationaal maar heeft een nieuw produkt. Verder zijn er afgestoten onderdelen van grote conglomeraten (Bruynzeel, OGEM, RSV), waarbij je ziet dat die nu voortgezet kunnen worden dankzij het bestaan van financiële mogelijkheden. Het instrumentarium is er nu wel en nu is het afwachten wat de ontwikkelingen zullen zijn. De multinationals gaan al positiever denken over spin-offs (die ervaring en kapitaal bezitten) en voortzetting van onderdelen.

Een laatste vraag vanuit de zaal betreft het feit dat je niet zou verwachten dat een ondernemer voor een projekt waarin hij gelooft de MIP binnen zou halen als participant. Gaat het niet alleen om die investeringen waarvan de ondernemer denkt dat ze wel eens tegen zouden kunnen gaan vallen? *Drs. Meys* geeft energiebesparende projekten als voorbeeld die hun geld in drie jaar terugverdienen en buitengewoon winstgevend zijn. Desondanks worden die projekten niet vanzelf gedaan. Bedrijven willen hun kredieten van de banken niet nog verder uitbreiden. Hetzelfde geldt voor MIP-projekten. Ondernemers zitten op dit moment niet zo ruim in hun risicodragend

vermogen. Als ze geld kunnen krijgen van de MIP, die ook nog met ze meedenkt, doen ze dat.

Drs. Odink geeft tenslotte Dr. Tervoooren nog de gelegenheid om te reageren op het betoog van zijn coreferent Drs. Meys.

Dr. Tervoooren gaat in op de kritiekpunten van Drs. Meys. Cijfers van het General Office of Accounting over de Amerikaanse venture capital industry geven volgens hem aan dat in de afgelopen twaalf jaar 20 % van de ventures een eclatant succes is geworden, 40 % eindigde met de overname door een groot bedrijf tegen een aantrekkelijke prijs, 20 % het kapitaal terugbetaalde aan de venture capital-verschaffer en doorging als normaal renderend bedrijf, en 20 % een flop was. Over het onderscheid tussen SBIC's en venture capital maatschappijen zegt hij dat SBIC's over het algemeen meer naar bedrijven gaan die al wat kunnen dragen. Zijn opmerking over de enorme gevolgen in de V.S. van één fiskale maatregel heeft hij voor Nederland betrokken op de exit-procedure. Daar moet toch wat mogelijk zijn, bijvoorbeeld in de aankoop van aandelen in portfoliomaatschappijen door derden om die voor de inkomstenbelasting aftrekbaar te maken. Dat kan ook effect hebben. Met betrekking tot investment banking bevestigt Dr. Tervoooren dat de banken risico nemen. Hij had het echter over de organisatie van de financiële instellingen. In Amerika zijn de investment banks volkomen onafhankelijk van de commerciële banken, in Nederland niet. Wat betreft de vraag van Drs. Meys of er niet genoeg investment instellingen zijn: Als het rendementsklimaat verbetert zal dat jonge ondernemingen aanspreken. Als de projecten zich dan aandienen zullen de instellingen van Drs. Meys zich omvormen en zich aansluiten bij het nieuwe klimaat.

Drs. Meys krijgt van de voorzitter het laatste woord. Hij meent dat Nederland niet zo'n behoefte heeft aan risicodragend vermogen, dat is er voldoende, hij denkt dat we behoefte hebben aan risicodragend *vermogen*. Daarmee bedoelt hij dynamische ondernemers die het vermogen hebben om risico te dragen.