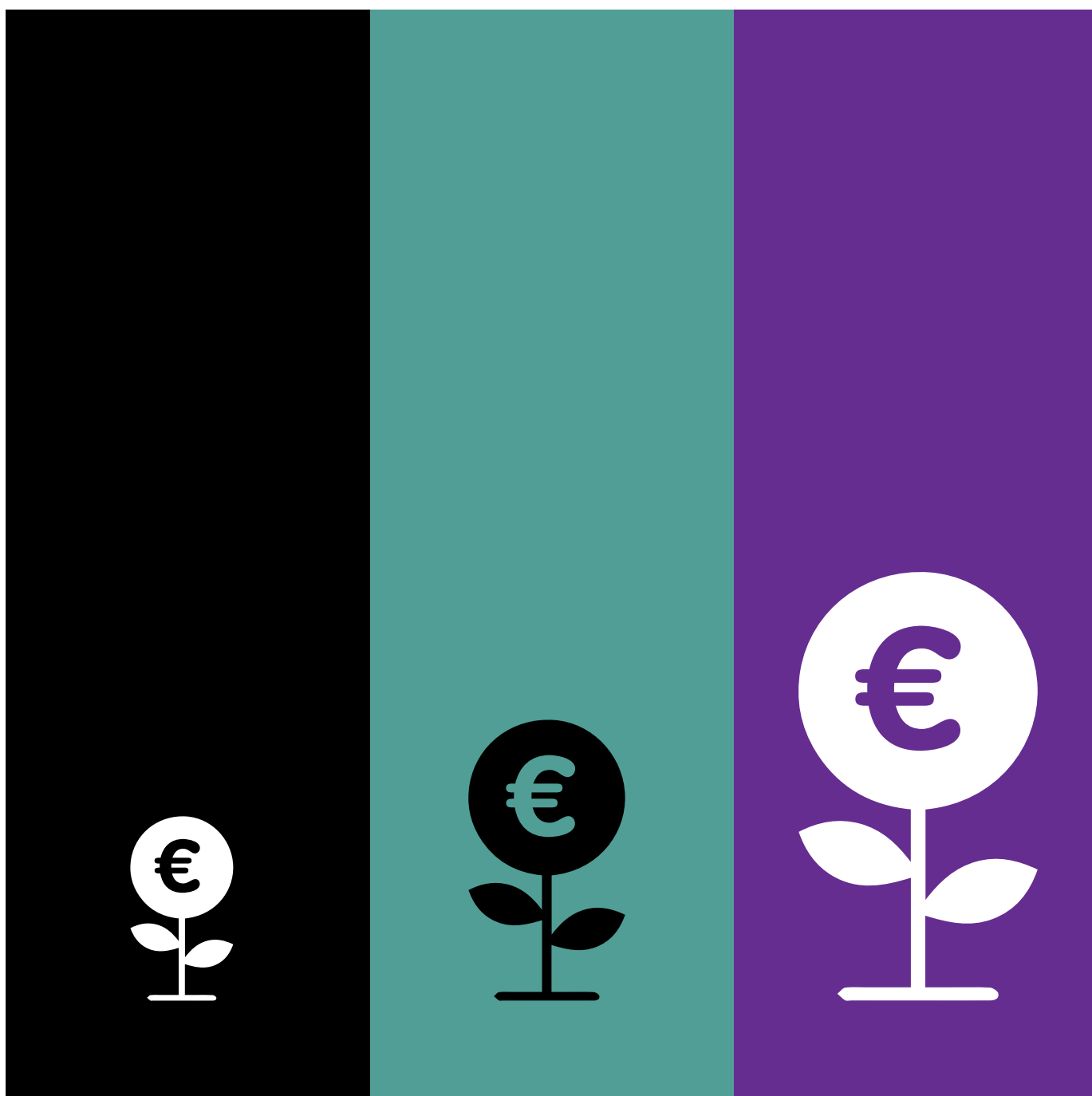


Het stimuleren van de Nederlandse MKB-financieringsmarkt



Fiscale steunmaatregelen op basis van
internationale voorbeelden

Onderzoek: Céline Smits
Hanzehogeschool Groningen



Het stimuleren van de Nederlandse MKB-financieringsmarkt

Via alternatieve (non-bancaire)
kredietverstrekkers

Afstudeeronderzoek Céline Smits
Hanzehogeschool Groningen

Afstudeeronderzoek Céline Smits
Hanzehogeschool Groningen
Opleiding: Finance, Tax & Advice
Afstudeerbegeleider: Dhr. J. Sillen

Stichting MKB Financiering
Intern begeleider: Prof. Dr. J. Koelewijn

Groningen, 2 maart 2020

Dit afstudeeronderzoek is geschreven onder verantwoordelijkheid van de Hanzehogeschool Groningen. Het copyright berust bij de auteur. Zowel de Hanzehogeschool Groningen als de auteur verklaren dat zij eventuele gegevens van derden die voor dit afstudeeronderzoek zijn gebruikt en die door deze derden als vertrouwelijk zijn aangemerkt, als zodanig zullen behandelen.

Voorwoord

Beste lezer,

Voor u ligt mijn afstudeerscriptie waar ik van februari 2020 tot en met juni 2020 met veel plezier aan heb gewerkt. Deze afstudeerscriptie dient tevens als sluitstuk voor mijn Bachelor Finance, Tax and Advice die ik volg aan de Hanzehogeschool te Groningen. Mijn afstudeerscriptie heb ik mogen uitvoeren bij de Stichting MKB Financiering waar ik met veel plezier deel heb uitgemaakt van een enthousiast en openhartig team.

Deze afstudeerscriptie is geschreven in de periode waarop het Coronavirus onze samenleving domineerde. Desalniettemin is er door alle betrokken partijen alles aan gedaan om deze scriptie in goede banen te leiden en het proces zo normaal mogelijk te laten verlopen. Met vele conference calls en online communicatie is deze afstudeerscriptie met succes tot stand gekomen. Hoewel ik gezien de omstandigheden weinig op het kantoor van de Stichting MKB Financiering heb kunnen zijn, heb ik toch continu de betrokkenheid gevoeld van het team. Ik wil Jaap, Georgie, Ronald, Daphne, Fons, Bert en Iwan daarom bij voorhand al bedanken voor al hun enthousiaste medewerking.

Dit onderzoek heeft mij tot veel nieuwe inzichten gebracht. De alternatieve MKB-financieringsmarkt was voor mij nog onbekend terrein, maar gedurende dit onderzoek ben ik steeds meer een specialist geworden op dit vakgebied. Ik hoop dat u, net als ik, veel opsteekt van dit onderzoek.

Ik wens u veel leesplezier.

Céline Smits

Groningen, 6 juni 2020

Samenvatting

De aanleiding voor dit onderzoek is het grote MKB-financieringsprobleem dat in Nederland heerst. Stichting MKB Financiering onderzoekt dit probleem al langere tijd en probeert samen met diverse partijen oplossingen hiervoor te vinden. Er was echter nog geen concreet beeld van de buitenlandse fiscale regelingen die invloed hebben op de alternatieve MKB-financieringsmarkt. Dit onderzoek is erop gericht de buitenlandse fiscale regelingen te vergelijken met het Nederlandse belastingstelsel. Hieruit zijn de volgende doel- en probleemstelling geformuleerd.

Doelstelling: Het doel van dit onderzoek is de Stichting MKB Financiering zo goed mogelijk van advies te voorzien betreffende het stimuleren van de Nederlandse alternatieve (non-bancaire) MKB-financieringsmarkt door middel van het analyseren van de invloeden van binnen- en buitenlandse fiscale regelingen geprojecteerd op het Nederlandse belastingstelsel.

Probleemstelling: "Hoe kan de Nederlandse MKB-financieringsmarkt via alternatieve financiers worden gestimuleerd en welke Nederlandse of uit andere EU-landen afkomstige belastingregelingen die een effectieve en efficiënte werking hebben, kunnen daarvan (gedeeltelijk) worden overgenomen in het Nederlandse belastingstelsel?"

Nadat het probleem volledig is geanalyseerd en de pijnpunten binnen de alternatieve MKB-financieringsmarkt in kaart zijn gebracht, worden de binnen- en buitenlandse fiscale regelingen uiteengezet. Vervolgens worden deze vergeleken met het Nederlandse belastingsysteem. Nadat deze analyse heeft plaatsgevonden, zullen de aanpassingen en aanbevelingen met betrekking tot de Nederlandse alternatieve MKB-financieringsmarkt worden gegeven.

Er zijn veel barrières die ervoor zorgen dat de alternatieve MKB-financieringsmarkt niet de middelen kan inzetten die zij wil én die nodig zijn om dit probleem op te lossen of te verkleinen. Eén van de grote barrières is de tweestrijd tussen banken en alternatieve financiers. Sinds de kredietcrisis zijn banken steeds minder welwillend geworden om MKB-financieringen te verstrekken. Terwijl de alternatieve MKB-financieringsmarkt een steeds groter platform vormt. Deze sector loopt echter tegen veel fiscale en non-fiscale barrières aan waardoor het speelveld tussen banken en alternatieve financiers steeds ongelijker dreigt te worden.

- De voornaamste barrière die naar voren kwam tijdens de interviews met de alternatieve financiers was de naamsbekendheid. De alternatieve MKB-financieringsmarkt is namelijk pas sinds een aantal jaar aan het groeien en zich aan het ontwikkelen. Er is daardoor veel aanbod op de markt waardoor het lastig is voor MKB-ondernemers, -adviseurs, -accountants en de overheid hier een goed beeld van te krijgen. Dit gaat gepaard met een gebrek aan vertrouwen.
- De belangrijkste barrière die uit de onlinebronnen naar voren is gekomen is de vermogensredementsheffing. Dit is een heffing die in box 3 valt. In het voorstel tot wijziging hiervan uit 2019 zou het vanaf 2022 voordeliger worden om te sparen en nadeliger om te beleggen waardoor de barrière nog verder zou toenemen. Hierdoor worden met name particulieren geraakt die via crowdfunding willen investeren. Bij de aanbevelingen is daarom geprobeerd deze sector een extra steun in de rug te geven.

Tot slot is ook gebleken dat met name startende bedrijven, groeiende bedrijven en innovatieve bedrijven moeite ervaren financieringen te ontvangen. Wederom is dit aspect meegenomen in de aanbevelingen. Op deze manier is getracht alle gebreken in de markt aan te pakken en een gelijk speelveld te creëren.

In dit onderzoek zijn de volgende aanbevelingen gedaan:

- De herinvoering van de Durfkapitaalregeling, inclusief directe en indirecte beleggingen én een toevoeging van de groeiende bedrijven en innovatieve bedrijven.
- De invoering van de Belgische Winwinlening.

Inhoudsopgave

Voorwoord	3
Samenvatting	5
1. Inleiding	11
1.1 De aanleiding tot het onderzoek	11
1.2 Het onderwerp	11
1.3 De doelstelling	12
1.4 De centrale vraagstelling	13
1.5 De deelvragen	13
1.6 Leeswijzer	14
2. Theoretisch kader	15
2.1 De literatuur	15
2.2 De modellen	18
2.3 De begrippenlijst	19
2.4 Type alternatieve financieringsvormen	21
3. Onderzoeksmethodiek	23
3.1 Onderzoeksmethode	23
3.2 Methode per deelvraag	24
3.3 De betrouwbaarheid	26
3.4 De validiteit	27
4. Binnen- en buitenlandse fiscale belastingmaatregelen die invloed uitoefenen op de alternatieve MKB-financieringsmarkt	29
4.1 Omschrijving	29
4.2 De Nederlandse regelingen en stimuleringsinstrumenten	30
4.3 Nederlandse fiscale regelingen	33
4.4 De buitenlandse fiscale regelingen	36
4.4.1. België	37
4.4.2. Duitsland	41
4.4.3. Verenigd Koninkrijk	42
5. De barrières van alternatieve (non-bancaire) kredietverstrekkers	49
5.1 Omschrijving	49
5.2 Barrières voor alternatieve MKB-financiers	50
5.3 Informatie verworven uit interviews met alternatieve MKB-financiers	55
5.4 Conclusie	56
6. De gevolgen van fiscale belastingmaatregelen geprojecteerd op de Nederlandse MKB-financieringsmarkt	59
6.1 Omschrijving	59
6.2 Beoordeling regelingen	59
6.3 Selectie	63
6.4 Conclusie	64
7. De aanpassingen van fiscale belastingmaatregelen voor de Nederlandse MKB-financieringsmarkt	65
7.1 Omschrijving	65
7.2 Fiscale regelingen en aanpassingen	65
7.3 Conclusie	67

8. Conclusie	69
9. Aanbevelingen	71
Discussie	73
Bibliografie	75
Bijlage A: Alternatieve financieringsvormen	78
Bijlage B: SWOT-analyse	81
Bijlage C: Interviews met alternatieve financiers	82
Bijlage D: Interview doorverwijsregeling	85
Bijlage E: Interview Durfkapitaalregeling	87
Bijlage F: Interview Regeling groenprojecten	89
Bijlage G: Interview alternatieve financieringsmarkt	91
Bijlage H: Nederlandse non-fiscale regelingen	94
Bijlage I: Voorwaarden Durfkapitaalregeling	99
Bijlage J: Voorwaarden SEIS en EIS	100
Bijlage K: Voorwaarden Innovatiekrediet	101
Bijlage L: Belastingmaatregel missen doel	102

Inleiding

De inleiding is bedoeld om een introductie te bieden aan de lezer over de motivatie, de aanleiding en het kader van het probleem dat is onderzocht ten aanzien van de afstudeeropdracht. Tevens komt de noodzaak en het belang van het onderzoek duidelijk naar voren. In hoofdstuk 2 wordt het theoretisch kader behandeld en in hoofdstuk 3 worden de methodologie van dit onderzoeksrapport en de deelvragen uiteengezet.

1.1 De aanleiding tot het onderzoek

Stichting MKB Financiering (SMF) is een onafhankelijke organisatie opgericht om een bijdrage te leveren aan de professionalisering van de alternatieve financieringssector en de toegang tot klantgerichte en passende financiering voor ondernemers te vergroten.

De stichting zet zich in voor de MKB-sector en probeert het alternatieve (non-bancaire) MKB-financieringsprobleem stapsgewijs te verbeteren. Zo heeft de stichting een code voor verantwoord financieren uitgewerkt en vastgelegd: de Code Verantwoord Financieren. Dit is een code die is opgesteld door de stichting en de MKB organisatie¹ en die de financiële gezondheid van bedrijven probeert te waarborgen/verbeteren. Dit is tevens de aanleiding voor mijn afstudeeropdracht. Deze code is erop gericht om de positie van de MKB-sector te verbeteren, met name omdat momenteel veel ruimte wordt geboden aan agressieve aanbieders om zich te manifesteren binnen deze sector wegens het ontbreken van wetten, richtlijnen en gedragscodes voor alternatieve kredietverstrekkers (die voor banken wel zijn ontwikkeld en van toepassing zijn).

1.2 Het onderwerp

Nederland scoort slecht als het gaat om de financieringspositie van het MKB.

Momenteel zijn er drie grote banken in Nederland: ABN AMRO, RABO en ING. Deze drie banken hebben samen 85% van de markt in handen en beginnen een steeds grotere 'monopoliepositie' te krijgen binnen onze maatschappij omdat ze steeds meer taken overnemen van andere financiële dienstverleners, waardoor hun invloed binnen de economie ook groter wordt. Naast het feit dat deze drie banken een feitelijke monopoliepositie beginnen te verkrijgen/hebben, zijn ze tegelijkertijd ook steeds minder geïnteresseerd in het verstrekken van kleinere leningen en kredieten van onder de 2,5 ton. De reden hiervoor is dat het banken door steeds strengere toezichtseisen veel extra papierwerk oplevert tegen relatief weinig rendement. Hierdoor maken banken dit soort kleinere MKB-leningen en kredieten ook steeds moeilijker om te verstrekken, wat erg nadelig is voor de MKB-sector die over het algemeen dit soort kleinere leningen probeert aan te vragen. Naar verwachting zal in 2022 minimaal 1/3 van de MKB-financieringen onder de 1 miljoen buiten banken om worden verstrekt (Stichting MKB Financiering, Onderzoek non-bancaire financiering 2018).

De Nederlandse overheid is zich steeds meer bewust van de belangrijke rol die alternatieve kredietverstrekkers innemen in de samenleving. Dit blijkt bijvoorbeeld uit het MKB-actieplan dat Staatssecretaris Keizer in 2018 aan de Tweede Kamer presenteerde. Daarbij is het van belang de alternatieve financieringsmarkt te stimuleren om door te groeien en een grotere financiële invloed uit te oefenen binnen onze samenleving, bijvoorbeeld door crowdfunding. Dat is een vorm van kredietverstrekking waar de MKB-sector graag gebruik van maakt. Er is echter een aantal belastingregelingen die dit in de toekomst in de weg staan; dat is onder meer het geval met de vermogensrendementsheffing voor grote inkomens (> euro 2,5 ton). Deze

1. <https://mkb.nl/organisatie-mkb>, geraadpleegd op 7 maart 2020

grote vermogenshouders en ondernemers, die hun geld willen investeren in de MKB-sector, betalen in de toekomst voor een dergelijke investering vier tot vijf procent belasting, hetgeen met zich meebrengt dat zij het geïnvesteerde geld eerst terug moeten verdienen voordat ze baat hebben bij een dergelijke investering (Navigator, Aant. 1.23 Nieuwe box 3-systematiek vanaf 2022). Dit resulteert in een zeer nadelige positie voor de alternatieve kredietverstrekkers ten opzichte van banken, waardoor de MKB-sector vaak genoodzaakt is om (toch) geld bij de grootbanken te lenen in plaats van bij alternatieve kredietverstrekkers, zoals via crowdfunding. Dit is in Nederland al jaren een probleem.

Er zijn recentelijk veel publicaties verschenen vanuit bijvoorbeeld het CBP², het CBS³ en de SER⁴ waarin het financieringsprobleem en de nadelige belastingregelingen die van toepassing zijn voor de MKB-(financierings)sector worden belicht. In deze publicaties worden onder andere de schaalgrootte-, alsmede de kennis- en informatie/transparantieproblemen van de MKB-financieringen behandeld.

Ook heeft de overheid aangekondigd om nieuwe belastingregels en regelgeving in te voeren. Een aantal van deze regels lijkt echter zeer nadelig voor de MKB-sector te gaan uitpakken, zoals de vermogensrendementsheffing. Dat is recent nog aangekaart in een artikel dat verscheen in de Elsevier⁵. Hierin werden de barrières en complicaties van de nieuwe spaartaks aan het licht gebracht en toegelicht.

De MKB-sector kampt concreet met de volgende problemen (Dialogic, Onderzoek beleidsaanpak MKB-financieringsmarkt, 2019):

- Er zijn niet voldoende kredietverstrekkers door de hoge belastingen;
- Er is geen keurmerk en/of transparantie voor alternatieve kredietverstrekkers (anders dan bij banken);
- De (belasting)regels/overheidsmaatregelen omtrent de MKB-sector vormen een barrière;
- De voor de MKB-sector erg nadelige nieuwe belastingregels/regelgeving zoals de vermogensrendementsheffing.

Uit het bovenstaande en de door mij opgedane kennis rondom dit onderwerp, concludeer en herleid ik dat het MKB-financieringsprobleem in Nederland steeds groter wordt. De MKB-sector is echter een belangrijk onderdeel in onze samenleving. Deze sector zorgt immers voor veel innovatie en ontwikkeling. Dit komt ook naar voren in het onderzoek van Dialogic naar de relatie tussen financiering, innovatie en macro-economische prestaties (Dialogic, Financieringsmonitor en evaluaties diverse financieringsinstrumenten, 2018). Verder leidt het MKB-financieringsprobleem ook tot een barrière voor doorgroei en opschaling. De MKB-sector ontvangt steeds moeilijker financieringen en dit kan leiden tot steeds meer MKB-faillissementen. Zowel voor de MKB-sector als voor Nederland is dit zeer onwenselijk. In de context van het bovenstaande is de opdrachtgever op zoek naar oplossingen om het MKB-financieringsprobleem aan te pakken en de alternatieve financieringsvormen te stimuleren.

1.3 De doelstelling

Het doel van dit onderzoek is de Stichting MKB Financiering zo goed mogelijk van advies te voorzien betreffende het stimuleren van de Nederlandse alternatieve (non-bancaire) MKB-financieringsmarkt door middel van het analyseren van de invloeden van binnen- en buitenlandse fiscale regelingen geprojecteerd op het Nederlandse belastingstelsel.

2 <https://www.cpb.nl/mkb-bankfinanciering-in-europees-perspectief>, geraadpleegd op 2 maart 2020

3 <https://www.cbs.nl/nl-nl/maatwerk/2020/05/financieringsmonitor-2019>, geraadpleegd op 12 februari 2020

4 <https://www.ser.nl/-/media/ser/downloads/overige-publicaties/2014/financiering-mkb.pdf>, geraadpleegd op 10 februari 2020

5 Elsevier weekblad 22 februari 2020 commentaren "Broddelewerk", geraadpleegd op 25 februari 2020

1.4 De centrale vraagstelling

"Hoe kan de Nederlandse MKB-financieringsmarkt via alternatieve financiers worden gestimuleerd en welke Nederlandse of uit andere EU-landen afkomstige belastingregelingen die een effectieve en efficiënte werking hebben, kunnen daarvan (gedeeltelijk) worden overgenomen in het Nederlandse belastingstelsel?"

Belangrijke begrippen die beschreven staan in de centrale vraagstelling worden hieronder kort beschreven:

Welke, Nederlandse: Nederland heeft een aantal (ex-)belastingregelingen waarnaar zal worden gekeken en beoordeeld welke effecten deze hebben op de MKB-financieringsmarkt en of bepaalde regelingen kunnen worden gestimuleerd, afgeremd of zelfs terug kunnen integreren als belastingregeling.

Uit andere EU-landen: Gedurende dit onderzoek is vooral gefocust op de landen België, Duitsland en het Verenigd Koninkrijk. Deze landen zijn in samenspraak met de opdrachtgever gekozen omdat dit vergelijkbare economieën zijn waar Nederland doorgaans veel mee samenwerkt op verschillende gebieden. Ook komen deze drie landen als meest doeltreffend naar voren uit het onderzoek van de Europese Commissie "Effectiveness of tax incentives for venture capital and business angels to foster the investment of SME's and start-ups", waarin onder andere de effectiviteit van buitenlandse fiscale maatregelen worden geëvalueerd. Dit neemt echter niet weg dat gedurende het onderzoek ook naar andere EU-landen is gekeken.

Effectiviteit en efficiëntie: Voordat in dit onderzoek wordt ingegaan op regelingen die van toepassing kunnen zijn voor het Nederlandse belastingstelsel, is het eerst van belang om de effectiviteit en efficiëntie van deze regelingen te meten. Hiervoor is in hoofdstuk 4 van dit onderzoeksrapport gebruik gemaakt van primaire (interviews) en secundaire (deskresearch) bronnen. Deze analyse wordt nader toegelicht in het hoofdstuk over de methodologie.

Positieve (en/of negatieve) werking: De focus zal voornamelijk liggen bij de positieve werking, omdat een negatieve werking hoogstwaarschijnlijk ook negatief voor de Nederlandse MKB-sector zal uitpakken.

Nederlandse MKB-sector: Alle in Nederland gevestigde en geregistreerde midden- kleinbedrijven met minder dan 250 werkzame personen.

Implementeerbaar: In het laatste hoofdstuk worden de regelingen die uit de andere deelvragen naar voren zijn gekomen "fictief" geïmplementeerd in het Nederlandse belastingstelsel. Er wordt van fictief gesproken omdat de daadwerkelijke implementatie door het Ministerie van Financiën zal moeten worden uitgevoerd. Het laatste hoofdstuk en de daarin beschreven implementeerbaarheid zal tevens lijden tot de aanbeveling die in een later hoofdstuk zal worden behandeld.

1.5 De deelvragen

Om de centrale vraagstelling zo goed mogelijk te beantwoorden, is het onderzoek opgedeeld in vijf deelvragen. Door middel van deze deelvragen wordt het probleemstuk en de mogelijke oplossingen in kaart gebracht waardoor er uiteindelijk een heldere aanbeveling kan worden gedaan.

1. Welke fiscale belastingmaatregelen zijn er in binnen- en buitenland die een effectieve en efficiënte invloed hebben op de MKB-financieringsmarkt?
2. Wat zijn de fiscale barrières die ertoe leiden dat alternatieve (non-bancaire) kredietverstrekkers relatief minder middelen kunnen aantrekken voor de financiering van het MKB?
3. Welke voor het Nederlandse belastingstelsel van belang zijnde belastingregels worden door andere EU-landen gehanteerd?
4. Wat zouden de bedoelde en onbedoelde (neven)gevolgen zijn voor Nederland als zij deze belastingregels zou overnemen?
5. Welke aanpassingen zou het Nederlandse belastingstelsel moeten ondergaan om positief gebruik te kunnen maken van de in deelvraag vier gevonden belastingregels?

1.6 Leeswijzer

Dit onderzoek is opgebouwd als een omgekeerde piramide of trechter. Dit houdt in dat gedurende het onderzoek veel wordt gefilterd tot er uiteindelijk een aanbeveling aan het bedrijf kan worden gedaan. Ieder hoofdstuk zal zowel worden ingeleid als samengevat om op deze manier structuur en overzicht te behouden.

In hoofdstuk 2 komt het theoretisch kader aan bod. In dit hoofdstuk worden de modellen, begrippen en belangrijke literatuur toegelicht en uitgelegd.

In hoofdstuk 3 is zowel aandacht besteed aan de methode van onderzoek die gedurende dit hele onderzoek van belang is, als aan de methode van onderzoek die per deelvraag is gebruikt. In dit hoofdstuk komt ook de betrouwbaarheid en validiteit aan de orde.

In hoofdstuk 4 is de eerste deelvraag van dit onderzoek beantwoord:

1. Welke fiscale belastingmaatregelen zijn er in binnen- en buitenland die een effectieve en efficiënte invloed hebben op de MKB-financieringsmarkt?

In hoofdstuk 5 is de tweede deelvraag beantwoord:

2. Wat zijn de fiscale barrières die ertoe leiden dat alternatieve (non-bancaire) kredietverstrekkers minder middelen kunnen aantrekken voor de financiering van het MKB?

In hoofdstuk 6 worden de derde en de vierde deelvragen beantwoord:

3. Welke voor het Nederlandse belastingstelsel van belang zijnde belastingregels worden door andere EU-landen gehanteerd?
4. Wat zouden de bedoelde en onbedoelde (neven)gevolgen zijn voor Nederland als zij deze belastingregels zou overnemen?

In hoofdstuk 7 wordt de vijfde deelvraag beantwoord:

5. Welke aanpassingen zou het Nederlandse belastingstelsel moeten ondergaan om positief gebruik te kunnen maken van de in deelvraag vier gevonden belastingregels?

Nadat alle deelvragen zijn beantwoord is er in hoofdstuk 8 een conclusie die alle bevindingen van dit onderzoek uiteen zal zetten om vervolgens in hoofdstuk 9 een aanbeveling aan de Stichting MKB Financiering te doen.

2. Het theoretisch kader

In het theoretisch kader wordt beschreven welke belangrijke literatuur en begrippen terug zullen komen in het onderzoek en zullen deze kort worden behandeld en beantwoord. Verder worden er een aantal modellen beschreven die voor dit onderzoek van belang zijn.

2.1 De literatuur

Om een goed onderzoek uit te voeren, is het van belang dat er een goede literatuurlijst aan ten grondslag ligt. Per onderdeel zal daarom worden aangegeven welke bronnen hiervoor zijn gebruikt om de desbetreffende informatie te onderbouwen.

Er is voornamelijk veel gebruik gemaakt van rapporten en onderzoeken die zijn gepubliceerd door Dialogic, de SER, het CPB en het CBS. Dialogic is een onafhankelijk onderzoeksteam dat gespecialiseerd is op het gebied van innovatieve vraagstukken in de publieke sector. De SER is de afkorting voor de Sociaal-Economische Raad die als belangrijkste adviesraad fungeert voor sociaal-economische kwesties voor de regering en het parlement. Het Centraal planbureau (CPB) is een van de belangrijkste economische onderzoeksinstituten die Nederland heeft. Daarnaast is het Centraal Planbureau voor de Statistiek (CBS) een van de belangrijke kennisorganisaties die informatie en data verzameld betreffende verschillende maatschappelijke vraagstukken.

In hoofdstuk 1 is de inleiding van het onderzoek besproken. Een belangrijk onderdeel van dit hoofdstuk is de aanleiding tot het onderzoek en het onderwerp. Hiervoor is gebruik gemaakt van een aantal bronnen die de problematiek rondom dit onderwerp beamen en toelichten.

- Centraal Bureau voor de Statistiek, Financieringsmonitor, 2018 en 2019.
- Ministerie van Economische Zaken en Klimaat, MKB-actieplan, 2018.
- Dialogic innovatie & interactie, Onderzoek beleidsaanpak MKB-financieringsmarkt, 2019.
- DNB, Scherper licht op financiële stabiliteitsrisico's van het schaduwbankwezen, 2015.
- Rijksoverheid, Mona Keizer, Kamerbrief over beleidsvisie MKB-financieringsmarkt, 2019.
- Elsevier weekblad 22 februari 2020 commentaren "broddelwerk".
- Sociaal-Economische Raad (SER), Verbreding en versterking van financiering MKB, 2014.
- Stichting MKB Financiering, Gedragscode MKB financiers, 2019.

In hoofdstuk 2 worden onder andere de begrippenlijst en alternatieve financieringsvormen behandeld. Hier van zijn veel definities te vinden en daarom is ervoor gekozen om selectief kwaliteitsstukken te gebruiken. Ook is gebruik gemaakt van diverse definities om een complete en concrete uiteindelijke definitie te kunnen omschrijven. Hiervoor is gebruik gemaakt van de volgende bronnen.

- Sociaal-Economische Raad (SER), Verbreding en versterking van financiering MKB, 2014.
- Stichting Autoriteit Financiële Markten, crowdfunding, sd.
- Stichting MKB Financiering, Onderzoek non-bancaire financiering, 2018.
- DNB, Scherper licht op financiële stabiliteitsrisico's van het schaduwbankwezen, 2015.
- KVK, Bram Wams, Alternatieve financiering voor je bedrijf, 2020.

In hoofdstuk 4.2 worden de Nederlandse non-fiscale regelingen besproken. In de onlinebronnen die hier voor zijn gebruikt, wordt naast de werking de regelingen ook aandacht besteed aan het doel, de effectiviteit en het toekomstperspectief van deze regelingen.

- Agency No9., MKB in beeld, 2019.
- Tweede Kamer der Staten-Generaal, Mona Keizer, Financieringsmonitor en evaluaties diverse financieringsinstrumenten, 2019.
- Sociaal-Economische Raad (SER), Verbreding en versterking van financiering MKB, 2014.
- Vaste commissie voor Economische Zaken en Klimaat, Bedrijfslevendheid, 2019.
- Wetten.nl, Regelingen nationale EZ-subsidies, ed.
- RVO: Deelnemen als financier (GO), Innovatiekrediet, Regeling groenprojecten, Voorwaarden Innovatie krediet, Vroegefasefinanciering.

In hoofdstuk 4.3 worden de Nederlandse bestaande en afgeschafte fiscale regelingen besproken. In dit onderzoek is voornamelijk aandacht besteed aan de Tante Agaathregeling en de Regeling groenprojecten. Voor dit onderdeel zijn veel bronnen gebruikt. De reden daarvoor is dat, met name voor de Tante Agaathregeling, veel veranderingen door de tijd heeft doormaakt en daarnaast ook niet meer actief is in het huidige belastingstelsel. Daardoor was het vaak van belang om oudere bronnen te raadplegen.

- Tweede Kamer der Staten-Generaal, Motie van lid Amhaouch c.s. over een vervolg op de Tante Agaathregeling onderzoeken, 2020.
- Ministerie van Economische Zaken, Evaluatie van de Durfkapitaalregeling, 2005
- Navigator, Directe beleggingen in durfkapitaal, 2010.
- Office for Official Publications of the European Communities, Effectiveness of tax incentives for venture capital and business angels to foster the investment of SME's and start-ups, 2017.
- Rijksoverheid, Toetsingskader risicoregelingen Rijksoverheid verruiming BMKB, 2020.
- Rijksdienst voor Ondernemend Nederland, Officiële bekendmaking Regeling groenprojecten, 2018.
- Wetten.nl, Regelingen nationale EZ-subsidies, ed.
- Wetten.nl, Tante-Agaathregeling, maatschap, persoonlijke ondernemingsvermogen, sd.

In hoofdstuk 4.4.1 worden de Belgische fiscale regelingen besproken.

- Agentschap Innoveren& Ondernemen, Tax Shelter voor scale ups, 2019.
- Agentschap Innoveren& Ondernemen, Tax Shelter voor startende ondernemingen, 2020.
- Agentschap Innoveren& Ondernemen, Vrijstelling van roerende voorheffing op interesten van leningen, 2020.
- Agentschap Innoveren& Ondernemen, Winwinlening, 2020.
- Office for Official Publications of the European Communities, Effectiveness of tax incentives for venture capital and business angels to foster the investment of SME's and start ups, 2017.
- Wolters Kluwer, Vlaamse Winwinlening versus Waalse Coup de Pouce: twee belastingvoordelen vergeleken, 2017.

In hoofdstuk 4.4.2 worden de Duitse fiscale regelingen besproken.

- Federal Ministry for Economic Affairs and Energy, Invest - Venture Capital grant, 2016.
- Office for Official Publications of the European Communities, Effectiveness of tax incentives for venture capital and business angels to foster the investment of SME's and start ups, 2017.

In hoofdstuk 4.4.3 worden de fiscale regelingen uit het Verenigd Koninkrijk besproken.

- Gov.UK, Social investment tax relief, 2014.
- Gov.UK, Bank Referral Scheme, 2019.
- HM Revenue & Customs, Deduction of Income Tax from payments of yearly interest, 2014.
- Office for Official Publications of the European Communities, Effectiveness of tax incentives for venture capital and business angels to foster the investment of SME's and start ups, 2017.
- Financieel Dagblad, Britse bank moet afgewezen MKB'er doorverwijzen naar alternatieven, 2016.

In hoofdstuk 5.2 worden de barrières besproken die ertoe leiden dat alternatieve MKB-financieringsmarkt minder middelen kan aantrekken ten behoeve van het MKB. Voor deze paragraaf is enkel gebruik gemaakt van onlinebronnen. In paragraaf 5.3 is gebruik gemaakt van een primair onderzoek door alternatieve financiers te interviewen. Voor de online informatie is gebruik gemaakt van de volgende bronnen.

- Dialogic innovatie & interactie, Evaluatie Seed capital-regeling, 2019.
- Dialogic innovatie & interactie, onderzoek beleidsaanpak MKB-financieringsmarkt, 2019.
- Centraal Bureau voor de Statistiek, Financieringsmonitor 2018 en 2019.
- Centraal Planbureau, MKB-bankfinanciering in Europees perspectief, 2019.
- Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants, MKB-accountant en assurance- opdrachten met betrekking tot niet-financiële informatie, 2019.
- Nederlandse Investeringsinstelling, inrichting- en realisatieplan, 2014.
- Sociaal-Economische Raad (SER), Verbreding en versterking van financiering MKB, 2014.
- DNB, Scherper licht op financiële stabiliteitsrisico's van het schaduwbankwezen, 2015 .

Tot slot is voor de conclusie en aanbeveling veel gebruik gemaakt van het Syntheserapport "Bouwstenen voor een beter belastingstelsel" van het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat die op 18 mei 2020 is uitgekomen. Hierin wordt de urgentie van dit onderzoek ondersteund en worden ongecompliceerde regelingen toegejuicht. Dit is meegenomen in de gedane aanbevelingen.

In al deze rapporten en brieven komt de urgentie van dit onderzoek duidelijk naar voren. Ook bieden deze bronnen een goede visie op de problematiek en zal ik veel van deze bronnen, met name bij de beantwoording van de eerste en tweede deelvraag aanhalen.

Aan zowel de aanbodzijde als de vraagzijde van MKB-financieringen zijn er barrières die zich voordoen zoals strenge kapitaaleisen van banken, informatieknelpunten, structurele veranderingen binnen de MKB-sector op het gebied van schaalgrootte-/vergroting, onlineaankopen et cetera. Als de barrières met elkaar worden vergeleken valt direct op dat het financieringsprobleem met name terug is te vinden aan de aanbodzijde. De aandacht zal in dit onderzoek dan ook voornamelijk hiernaar gaan. Onder de aanbodzijde vallen ook de alternatieve kredietverstrekkers, voor wie dit onderzoek voornamelijk zal dienen.

Met name de MKB-sector die doorgaans een financiering nodig heeft van < 250.000 euro kan deze moeilijk bij banken krijgen (NII, Inrichting- en Realisatieplan, 2014, p. 115). Daarentegen bieden alternatieve kredietvormen deze financiering ten behoeve van de MKB-sector wel. Sinds 2018 is de overheid actief bezig met het stimuleren van alternatieve financiers en in 2014 is door het kabinet al een garantiedrag van 400 miljoen euro ter beschikking gesteld om nieuwe (alternatieve) kredietverstrekkers te stimuleren om tot de MKB-financieringsmarkt toe te treden. Het stimuleren van vreemd vermogen verstrekkingen aan het MKB is ook als doel opgenomen in het MKB-Actieplan van de overheid.

Aan de hand van de gevonden problematiek zal ik mijn modellen, begrippen en literatuur onderbouwen.

2.2 De modellen

Voor dit onderzoek is het DMAIC-model gebruikt. Dit is een model dat valt onder de (Lean) Six Sigma methode. Deze methode is gericht op het organiseren van kwaliteits- en efficiëntieverbeteringen. Gedurende dit onderzoek ligt de focus echter bij het DMAIC-model. Dit model brengt namelijk vijf bepalende stappen in kaart: Define, Measure, Analyse, Improve en Control. Door middel van deze vijf stappen wordt de problematiek geschetst en worden oorzaken en oplossingen die nog niet volledig bekend zijn gedefinieerd en bepaald. De vijf stappen zullen als volgt worden behandeld:

Define

Het definiëren van het probleem is al in een vroeg stadium aan de orde. Dit valt immers onder de aanleiding van dit onderzoek. In de aanleiding wordt een beeld geschetst van het probleem.

De onderdelen die van belang zijn om het probleem volledig te kunnen definiëren zijn de volgende:

- Probleemomschrijving.
- Oorzaken.
- Impact.

Measure

Om het probleem te kunnen analyseren is het eerst van belang om een goed beeld te hebben van de grootte van het probleem. Daar dient de stap Measure voor. In deze stap zijn de volgende vragen van belang:

- Grootte van het probleem.
- Validiteit van de verzamelde informatie.
- Het categoriseren van de informatie.
- Het specifiek maken van de informatie.

Analyse

Nadat zowel het probleem als de grootte van het probleem zijn gedefinieerd, wordt de problematiek in hoofdstuk 5 verder uitgewerkt. Dit zal gebeuren aan de hand van een visgraatdiagram. De visgraatdiagram wordt nader toegelicht in het hoofdstuk over de methode van onderzoek. De uitkomsten van de visgraatdiagram dienen als kapstok voor de rest van dit onderzoek. Op deze problemen wordt namelijk ingehaakt bij het zoeken naar oplossingen.

Improve

In deze fase worden de verbeterpunten en oplossingen in kaart gebracht. Dit komt in hoofdstuk 5 aan de orde door middel van het analyseren van de Nederlandse (ex)belastingregelingen en buitenlandse belastingregelingen. Vervolgens is gekeken naar de onderdelen uit deze belastingregelingen die een positieve invloed kunnen hebben op de Nederlandse MKB-financieringsmarkt.

Control

In de laatste fase van het DMAIC-model worden de gevonden verbeterpunten en oplossingen uit de Improvement fase geïmplementeerd in het Nederlandse belastingstelsel. In deze fase komt ook de aanbeveling aan de orde.

Hoofdstuk	Define	Measure	Analyse	Improve	Control
1	x				
4		x	x		
5			x		
6				x	
7				x	x
8					x

Tabel 1: Onderdelen DMAIC verwerkt in het onderzoek

2.3 De begrippenlijst

In deze paragraaf worden de belangrijke definities van een aantal begrippen toegelicht die veel terug zullen gedurende dit onderzoek.

· Investeerder

Het begrip investeerder wordt in dit onderzoek gebruikt om een box 3 belegger aan te duiden. De reden dat er in dit onderzoek doorgaans van investeren en investeerder versus beleggen en belegger wordt gesproken, komt door een duidelijk verschil dat tussen beide vormen zichtbaar is.

“Het kopen van een aandeel op de beurs, of zelfs het kopen van vastgoed met het idee dat het vanzelf meer waard wordt, kun je zien als beleggen. Investeren wordt het zodra de investeerder zelf het rendement beïnvloedt. Meestal betekent dit dat de investeerder niet alleen geld maar ook tijd levert” (Investeerders, geraadpleegd op 19 mei 2020).

· Midden- en kleinbedrijf

“Tot het MKB behoren ondernemingen met minder dan 250 werkzame personen. Binnen het MKB wordt onderscheid gemaakt tussen drie onderliggende grootteklassen: het microbedrijf, het kleinbedrijf en het middenbedrijf.” (Financieringsmonitor 2019, CBS, p. 90)

“Bedrijven met minder dan 250 FTE en een jaaromzet van hoogstens 50 miljoen euro of een jaarlijks balanstotaal kleiner dan of gelijk aan 43 miljoen euro onderverdeeld in:

- Microbedrijf (< 10 FTE en jaaromzet < € 2 mln. euro of balanstotaal ≤ € 2 mln.).
- Kleinbedrijf (10 tot 50 FTE en jaaromzet < € 10 mln. of jaarlijks balanstotaal ≤ € 10 mln.).
- Middenbedrijf (50 tot 250 FTE en jaaromzet < € 50 mln. euro of jaarlijks balanstotaal ≤ € 43 mln.).

In de Nederlandse MKB-markt valt het overgrote deel (80%) van de bedrijven onder de categorie microbedrijven.” (Onderzoeksbureau Dialogic, 2019, p. 29)

“Als we van het MKB spreken, dan bedoelen we normaliter het in de marktsector werkzame midden- en kleinbedrijf tot 250 werkenden. Dit sluit aan op een Europese definitie. Het MKB valt dan verder uiteen in

het microbedrijf (minder dan 10 werkenden), het kleinbedrijf (10 tot 49 werkenden) en het middenbedrijf (50 tot 249 werkenden). Bij 250 werkenden begint het grootbedrijf." (Rapport SER, 2014, p. 11)

Uit deze drie definities concludeer ik dat het begrip MKB het best als volgt kan worden omschreven. Het MKB heeft een reikwijdte van >10 tot 250 werknemers. In de reikwijdte wordt onderscheid gemaakt tussen microbedrijven, kleinbedrijven en middenbedrijven. In welke categorie een onderneming valt, hangt af van zowel de jaaromzet en het jaarlijks balanstotaal als het aantal werknemers die bij de onderneming werkzaam zijn.

• Alternatieve (non-bancaire) financiering

"Alternatieve financiering is financiering die niet van een bank komt. In aanvulling op banken bieden alternatieve financiers nieuwe vormen van financiering." (KvK, Bert Wams, 2020)

Er zijn vele vormen van alternatieve (non-bancaire) financiering en in principe kan iedereen dit zijn/worden. Het uitgangspunt voor alternatieve financiering is dat de financiering niet van een bank komt. Sommige alternatieve financiers zijn aangesloten bij de Stichting MKB Financiering en voldoen daarmee aan de eisen van het Keurmerk Erkend MKB Financier die door de stichting is opgesteld.

• Durfkapitaal/risicokapitaal

"Vorm van ondernemingsfinanciering, ook wel aangeduid als venture capital, dat verstrekt wordt aan een onderneming die een meer dan gemiddeld risico loopt." (Financieringsmonitor CBS, 2019, p. 88)

"Investment in unquoted companies by venture capital firms who, acting as principals, manage individual, institutional or in-house money. In Europe, the main financing stages included in venture capital are: early-stage, covering seed and start-up, and expansion. Strictly defined, venture capital is a subset of private equity. Offsetting the high risk the investor takes is the expectation of higher than average return on the investment." (European Commission, 2017, p. 30)

Hieruit herleid ik de volgende definitie: durfkapitaal is het verstrekken van kapitaal in een niet-beursgenoteerde onderneming door financiers waarbij zij een gemiddeld hoog risico lopen om de investering niet terug te krijgen.

• Durfinvesteerders

"Durfinvesteerders financieren kredieten in de vorm van risicokapitaal en bieden extra financiële ondersteuning aan het MKB. Dit zijn doorgaans actieve investeerders die direct betrokken zijn bij de onderneming." (Dialogic, 2018, p. 23)

2.4 Type alternatieve financieringsvormen

In dit onderzoeksrapport staan de alternatieve/non-bancaire kredietvormen in Nederland centraal. In de begrippenlijst is het begrip alternatieve (non-bancaire) kredietverstrekker al omschreven en in deze paragraaf wordt iedere vorm bondig omschreven.

De verkorte definities van de verschillende type alternatieve financieringsvormen zijn hieronder omschreven. Deze definities zijn gebaseerd op de citaten die in bijlage A staan weergegeven.

- Crowdfunding: een grote groep investeerders die gezamenlijk in hetzelfde project investeren. Er kan grofweg op vier manieren in crowdfunding worden geïnvesteerd: doneren, sponsoren, loan based en equity based.
- Asset-based finance: hieronder vallen zowel equipment lease als factoring.
- Equipment lease: hierbij koopt de investeerder een goed die voor een overeengekomen periode ter beschikking van een bedrijf/onderneming staat. Hiertegenover staat een vorm van vergoeding. Er kan onderscheid worden gemaakt tussen operational en financial lease.
- Factoring: deze vorm betreft een debiteuren- of voorraadfinanciering. Hierbij draagt de investeerder de administratie over aan een extern bedrijf/factormaatschappij en ontvangt voor zijn investering een gedeelte van de omzet.
- Private equity: dit is een vorm van investeren waarbij financiers buiten de aandelenbeurs om in bedrijven participeren.
- Business angels: wordt in het Nederlands ook wel informele investeerders genoemd, hoewel dit enigszins verschilt ten opzichte van de Engelse definitie. Business angels zijn vaak ex-ondernemers die hun eigen vermogen investeren in risicovolle bedrijven in ruil voor aandelen, een achtergestelde lening of een combinatie van deze twee vormen. Business angels zijn over het algemeen actief betrokken bij de bedrijfsvoering, in tegenstelling tot informele investeerders.
- Direct lending: dit is een investeringsvorm die zonder tussenkomst van de bancaire sector tot stand komt. In de praktijk zijn er vaak meerdere geldverstrekkers betrokken bij deze vorm van financiering.
- Private debt fonds: deze investeringsvorm wordt geschaard onder direct lending. Hierbij verschaffen investeerders achtergestelde leningen aan de MKB-sector. Dit houdt in dat bij faillissement andere schuldeisers voorrang hebben.
- Kredietunies en Qredits: beide vormen bieden een financieringsbedrag tot 250.000 euro en worden verstrekt indien een MKB-ondernemer door de bank is afgewezen. Ook ontvangen beide vormen van financiering ondersteuning vanuit de overheid en is er géén winstoogmerk
- MKB-beurs: is een effectenbeurs voor MKB-ondernemers. In Nederland zijn de NPEX en de Xchange de bekendste MKB-beurzen.
- Participatiemaatschappijen: beleggingsfondsen die het vermogen van institutionele beleggers beheren.

Voor de Stichting MKB Financiering is echter pas sprake van een erkend alternatieve financier wanneer deze voldoet aan de voorwaarden van het Keurmerk Erkend MKB Financier.

3. Onderzoeksmethodiek

In dit hoofdstuk wordt weergegeven hoe dit onderzoeksrapport is opgezet. Tevens zal in dit hoofdstuk worden uitgelegd welke onderzoeksmethoden er zijn gebruikt om de informatie te verzamelen die voor de deelvragen is gebruikt en die uiteindelijk leidt tot beantwoording van de centrale vraagstelling.

3.1 Onderzoeksmethode

Om de centrale vraagstelling van dit onderzoeksrapport te beantwoorden zal een ontwerpgericht onderzoek centraal staan. Een ontwerpgericht onderzoek is een onderzoek waarbij de uitkomst leidt tot het creëren van de gewenste toekomstige situatie voor de probleemstelling. In het boek "Praktijkgericht onderzoek in bedrijf" (Leen & Mertens, 2016, p. 36) wordt deze methode omschreven in drie fasen:

1. Specificatie

Het doel van dit onderzoek is om de Nederlandse MKB-financieringsmarkt via alternatieve kredietverstrekkers te verbeteren door deze te vergelijken met buitenlandse MKB-financieringsmarkten. Door het opdoen van inspiratie uit het buitenland tracht ik bepaalde regelingen in Nederland te implementeren die een positieve invloed zullen hebben op de Nederlandse MKB-financieringsmarkt via alternatieve kredietverstrekkers. Het is van belang dat het ontwerp van toepassing is op het Nederlandse belastingstelsel, aangezien implementatie ervan immers anders niet mogelijk is.

2. Ontwerpen

Het ontwerp zal een aanbeveling zijn aan de Stichting MKB Financiering waarbij ik mij zal baseren op onderdelen uit diverse fiscale regelgevingen. Deze fiscale regelgevingen worden in hoofdstuk 6 geanalyseerd. In dit hoofdstuk zullen alle mogelijke oplossingen worden geanalyseerd en gefilterd.

3. Testen

Nadat de oplossingen in hoofdstuk 6 zijn geanalyseerd en gefilterd, zijn deze in hoofdstuk 7 fictief geïmplementeerd en eventueel aangepast. Uiteraard zullen deze aanbevelingen niet in de praktijk kunnen worden getest en daarom is voor dit onderdeel gekozen om de mening van experts als uitgangspunt te nemen. Deze meningen zullen mee worden genomen naar de aanbevelingen die uiteindelijk in hoofdstuk 8 aan de orde komen.

Het ontwerpgericht onderzoek is onderbouwd door gebruik te maken van een veldonderzoek aan de hand van interviews, een literatuuronderzoek en een documentenonderzoek.

1. Veldonderzoek

Het veldonderzoek zou in eerste instantie worden onderbouwd door gebruik te maken van zowel interviews als het bijwonen van congressen. Echter is dat door het COVID-19 virus niet meer mogelijk, aangezien alle evenementen in deze periode zijn afgelast. Om die reden is de informatie die hierdoor is misgelopen via interviews verzameld. Voor de interviews heb ik gebruik gemaakt van een semi-gestructureerd interview-schema. Dit houdt in dat ik zowel specifieke vragen stel als ruimte biedt voor eigen inbreng. Op deze manier tracht ik de interviewer de ruimte te bieden om zoveel mogelijk vrij en open zijn verhaal te doen.

2. Literatuuronderzoek

Het literatuuronderzoek is erg belangrijk voor dit onderzoek. Het verschaft namelijk veel informatie die is verkregen uit boeken, artikelen, wetsvoorstellen, moties en vakbladen. Deze informatie zal slechts worden verkregen uit betrouwbare bronnen die ofwel door de Hanzehogeschool worden aangeboden of door betrouwbare instanties zoals de Europese Commissie.

3. Documentenonderzoek

Met een documentenonderzoek gebruik je al bestaande documenten die van toepassing zijn op de onder-

zoeksvraag. In het geval van de alternatieve (non-bancaire) MKB-financieringsmarkt, zijn er veel schriftelijke en digitale documenten verschenen rondom dit onderwerp die telkens een specifiek aspect van de problematiek toelichten. Door veel en diverse documenten te raadplegen, wordt getracht een compleet beeld van het onderzoeksonderwerp te creëren. Vervolgens wordt deze informatie geanalyseerd en zal uiteindelijk met het veldonderzoek, literatuuronderzoek en het documentenonderzoek leiden tot een aanbeveling van de onderzoeksvraag.

3.2 Methode per deelvraag

Hieronder worden de verschillende onderzoeksmethode(n) per deelvraag beschreven en toegelicht.

Welke maatregelen zijn er in binnen- en buitenland die invloed hebben op de MKB-financieringsmarkt?

Voor de eerste deelvraag is gebruik gemaakt van een descriptief onderzoek. Voor deze deelvraag is zowel gekeken naar (ex)Nederlandse belastingregelingen als naar belastingregelingen uit andere EU-landen. Ook zal de effectiviteit van deze regelingen worden geanalyseerd door gebruik te maken van primair (interviews) en secundair (desk research) onderzoek.

De betrouwbaarheid en validiteit is gewaarborgd door enkel gebruik te maken van officiële overheidsbronnen en wet- en regelgeving. Verder zullen er met diverse partijen interviews plaatsvinden om meerdere meningen met elkaar te kunnen vergelijken. Deze meningen zullen worden meegenomen naar de aanbevelingen die in hoofdstuk 8 zullen worden gedaan.

Wat zijn de fiscale barrières die ertoe leiden dat alternatieve (non-bancaire) kredietverstrekkers relatief minder middelen kunnen aantrekken voor de financiering van het MKB?

Voor deze deelvraag is voornamelijk gebruik gemaakt van een probleemanalytisch en diagnostisch onderzoek om het kernprobleem van de MKB-financieringsmarkt aan de hand van oorzaken en barrières vast te stellen. Hiervoor is niet alleen gebruik gemaakt van literatuurbronnen, maar ook van gesprekken en interviews uit de praktijk. Op deze manier wordt het diagnostisch onderzoek ondersteund door een opinie-, descriptief-, veld- en literatuuronderzoek.

Vervolgens zal ik deze barrières (de oorzaken van het probleem) verwerken in de Ishikawa-diagram. Op deze manier wordt een duidelijk beeld geschetst van de oorzaken van het probleem en kan hierop worden ingehaakt in de volgende deelvragen om een passende oplossing(s) te bedenken.

Welke voor het Nederlandse belastingstelsel van belang zijnde belastingregels worden door andere EU-landen gehanteerd?

Voor de derde deelvraag is gebruik gemaakt van een veldonderzoek en vergelijkend onderzoek. Bij deze deelvraag zal ook dieper worden ingegaan op de belastingregelingen die voor Nederland van belang zijn en zullen zowel de Nederlandse belastingregelingen als de in de vorige deelvraag gevonden buitenlandse regelingen met elkaar worden vergeleken.

De betrouwbaarheid van deze deelvraag is evenals bij de eerste deelvraag gewaarborgd door veel gebruik te maken van wet- en regelgeving. Verder was ik ook van plan congressen bij te wonen waarbij dit onderwerp ter discussie staat. Hierdoor trachtte ik een breder en concreter beeld te krijgen van de problematiek en eventuele mogelijkheden. Deze zijn echter als gevolg van de Coronacrisis afgelast.

Wat zouden de bedoelde en onbedoelde (neven)gevolgen zijn voor Nederland als zij deze belastingregels zou overnemen?

Om de vierde deelvraag te beantwoorden is gebruik gemaakt van een toetsend onderzoek, veldonderzoek, vergelijkend onderzoek en SWOT-analyse.

Om deze deelvraag zo goed mogelijk te beantwoorden zal alle informatie uit de vorige drie deelvragen tegen elkaar worden op- en afgewogen. Vervolgens zijn de bedoelde en onbedoelde (neven)gevolgen onderzocht door de in deelvraag één beantwoorde regelingen toe te passen aan het Nederlandse belastingstelsel. Ook voor deze deelvraag zijn veel interviews met diverse partijen afgenomen om hun expertise op dit vakgebied te gebruiken om een beeld te schetsen van de gevolgen die bepaalde regelingen met zich meebrengen. In deze deelvraag wordt een selectie gemaakt volgens een SWOT-analyse. Deze methode wordt toegelicht in bijlage B. Op deze manier wordt de focus gecentreerd.

Welke aanpassingen zou het Nederlandse belastingstelsel moeten ondergaan om positief gebruik te kunnen maken van de in deelvraag vier gevonden belastingregels?

Voor de vijfde deelvraag zal ik gebruik gaan maken van een toegepast onderzoek. In de vijfde deelvraag zal ik mijn aanbevelingen doen die waarschijnlijk een aan- en/of toepassing zullen zijn aan het Nederlandse belastingstelsel. Hiervoor zal ik de conclusies uit de vorige deelvragen gebruiken.

Deze deelvraag zal ik beantwoorden door gebruik te maken van alle interviews en gesprekken die ik heb gevoerd. Verder zal ik alle informatie die ik heb verzameld uit de wet- en regelgeving toevoegen aan mijn antwoord.

Zoals hierboven beschreven, zal ik informatie verschaffen door middel van interviews met verschillende personen en instanties. Onderstaand staan de financiers die ik zal interviewen om informatie te werven rondom de fiscale barrières die zij ondervinden. Deze financiers zijn allen aangesloten bij de Stichting MKB Financiering in opdracht van wie dit onderzoek wordt uitgevoerd. De fiscale barrières van deze financiers zijn een belangrijk onderdeel van de aanleiding van dit onderzoek en zal daarom gedurende het onderzoek meermaals terugkomen.

Table 2: Overzicht dataverzameling en interviews financiers

Naam	Organisatie(s)	Type organisatie
Erwin Adams	Geldvoorelkaar	Crowdfunding
Luuk Mannaerts	October	Crowdfunding
Roy Spit	Qredits	Microfinanciering + diverse zakelijke leenproducten
Niels Turfboer en Gijs Hoonhout	Spotcap	Direct Lending, zakelijke leningen tot 24 maanden
Coenraad de Vries	Startgreen	Crowdfunding + fonds- en vermogensbeheer
Diederik Werdmölder	PIN Voorschot	Direct Lending
Ronald van der Starre	SVAE	Factoringmaatschappij

Tabel 3: Overzicht interviews experts

Naam	Organisatie(s)	Functie	Verworven informatie
Georgie Friederichs	Stichting MKB Financiering	Bestuurslid	Borgstelling MKB
Arnold Esser	ING	Programma Directeur externe Betrekkingen Zakelijke Kredieten	Doorverwijzingsregeling voor Engelse banken
Marcel Vos	RVO	Account Manager MKB financiering	Nederlandse fiscale regelingen
Rene Kamphuis	RVO	Coördinator MKB-financiering	Nederlandse fiscale regelingen
Ilse Jepkema	MRW Accountants & Adviseurs	Relatiebeheerder	Alternatieve financieringsvormen
Bert van Duinen	RVO	Programmacoördinator Regeling groenprojecten	Regeling groenprojecten

3.3 De betrouwbaarheid

De betrouwbaarheid van dit onderzoek is op verschillende manieren gewaarborgd. Bij betrouwbaarheid is het belangrijk dat de resultaten van het onderzoek met een andere onderzoeksmethode ook op hetzelfde uit zou komen. In dit onderzoek is de betrouwbaarheid gewaarborgd door: gegevens van een langere periode te gebruiken, veel diverse overheidsbronnen te gebruiken en door diverse informatie te werven uit verschillende praktijktakken zoals (overheids)instanties. Ook ben ik gedurende dit onderzoek continue in contact geweest met de alternatieve financiers die verbonden zijn aan de Stichting MKB Financiering. Met deze groep zijn meerdere interviews en gesprekken gehouden.

Naast interviews en gesprekken, wilde ik ook congressen bijwonen waarbij het MKB-financieringsprobleem ter discussie staat. Hierdoor trachtte ik een breder en beter beeld te vormen van deze problematiek. Door het COVID-19 virus is dit echter niet meer mogelijk waardoor ik de ontbrekende informatie alsnog zo veel mogelijk via interviews zal proberen te verschaffen.

3.4 De validiteit

Bij de validiteit is het van belang dat de gegevens die bij het schrijven van dit onderzoeksrapport zijn gebruikt, ook daadwerkelijk meten wat ze zouden moeten meten. Toeval dient ter zake van een goede validiteit te worden uitgesloten. In dit onderzoeksrapport is de validiteit gewaarborgd door diverse landen met elkaar te vergelijken. Verder zullen bij dit onderzoek alle regelingen van de gekozen landen worden onderzocht om op deze manier een compleet beeld van de fiscale buitenlandse regelingen te schetsen.

De interviews hebben digitaal plaatsgevonden door de gevolgen van het COVID-19 virus. Dit is niet ideaal maar onvermijdelijk. Er is voor de interviews gebruik gemaakt van een semi-interviewschema. Dit houdt in dat voorafgaand aan het interview een mail naar de geïnterviewde zal worden gestuurd met besprekpunten om de structuur in het interview aan te brengen. Naast een aantal specifieke vragen is er ook ruimte geboden voor eigen inbreng. Op deze manier wordt getracht zoveel mogelijk informatie te verzamelen die van toepassing kan zijn voor dit onderzoek.

Tot slot moet aan de validiteit worden toegevoegd dat de alternatieve (non-bancaire) MKB-financieringsmarkt erg groot is, waardoor het niet mogelijk was om elke alternatieve financier voor dit onderzoek te spreken. Om toch zoveel mogelijk diverse meningen mee te nemen in dit onderzoek is ervoor gekozen veel uiteenlopende typen alternatieve financiers te interviewen. Op deze manier is getracht om toch rekening te houden met de behoeftes en barrières van elk type alternatieve financier.

4. Binnen- en buitenlandse fiscale belastingmaatregelen die invloed uitoefenen op de alternatieve MKB-financieringsmarkt

In hoofdstuk 4 wordt gekeken naar de Nederlandse regelingen evenals regelingen uit een aantal andere Europese landen zoals: België, Duitsland en het Verenigd Koninkrijk. Elk land en zijn regelingen zullen in deze deelvraag apart worden behandeld. In de tweede deelvraag die in hoofdstuk 5 wordt behandeld, zullen de uitkomsten van de eerste deelvraag terugkomen en zullen de regelingen en hun effecten worden weerspiegelt op de Nederlandse MKB-financieringsmarkt.

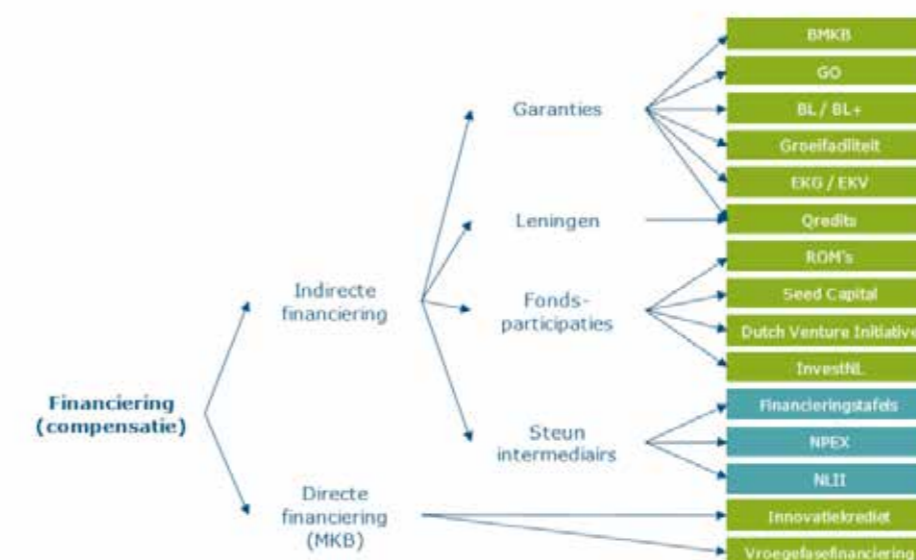
De volgende deelvraag wordt in dit hoofdstuk beantwoord:

- Welke fiscale belastingmaatregelen zijn er in binnen- en buitenland die een effectieve en efficiënte invloed hebben op de MKB-financieringsmarkt?

4.1 Omschrijving

- Fiscale stimuleringsmaatregelen zijn onder te verdelen in vijf groepen: belastingvrijstelling, belastinglatenties, belastingaftrek, belastingkrediet en verliesvermindering. Deze begrippen worden in paragraaf 4.3 nader toegelicht. Hiervoor is veel gebruik gemaakt van het boek "Effectiveness of tax incentives for venture capital and business angels to foster the investment of SMEs and start-ups". In dit boek worden van 36 landen de MKB-stimuleringsregelingen behandeld en met elkaar vergeleken;
- Ook wordt in dit hoofdstuk aandacht geschonken aan de bestaande Nederlandse stimuleringsmaatregelen. Alle bestaande maatregelen zijn in figuur 3 te zien. Sommige maatregelen zullen daarentegen niet worden besproken, omdat deze voor dit onderzoek niet allemaal relevant zijn.

Figuur 3: Overzicht Nederlandse stimuleringsinstrumenten



Bron: Dialogic p. 62

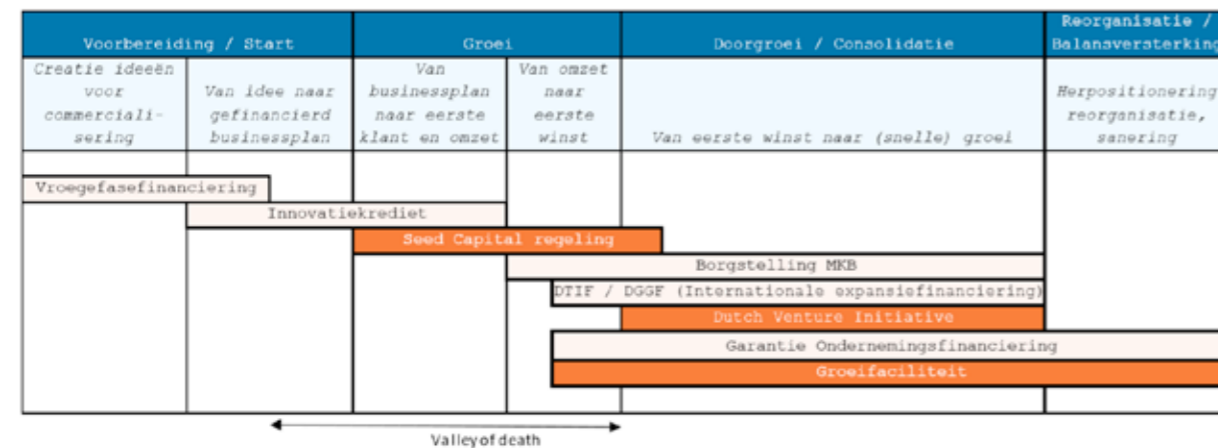
4.2 De Nederlandse regelingen en stimuleringsinstrumenten

Nederland heeft een aantal stimuleringsmaatregelen voor de MKB-financieringsmarkt die in deze paragraaf worden besproken. In figuur 3 is een overzicht gemaakt van alle stimuleringsregelingen waar Nederlandse ondernemers en financiers zich op kunnen beroepen. De belangrijkste regelingen zullen in deze paragraaf nader worden toegelicht. Dit betreft de BMKB, NPEX en Qredits, omdat deze regelingen in de interviews meermaals naar voren zijn gekomen en daardoor belangrijk worden geacht voor de beeldvorming van de alternatieve MKB-financieringsmarkt. De overige regelingen zijn weergegeven in bijlage H.

Zoals in de bovenstaande figuur 3 is af te lezen, heeft iedere stimuleringsmaatregel een specifiek doel die doorgaans aansluit bij een specifieke financieringsbehoefte. Voor financiers staan deze financieringsbehoeftes bekend als investeringsfasen. Dit is een bepaalde fase waar een bedrijf in terecht is gekomen en waarbij het bedrijf behoefte heeft aan financiering om een mogelijke doorgroei en/of continuïteit te bewerkstelligen.

De stimuleringsmaatregel hangt dus sterk af van de investeringsfase van een onderneming. In figuur 4 zijn de verschillende stimuleringsmaatregelen onderverdeeld in de bijkomende investeringsfase. In de zogenaamde 'valley of death' sneuvelen de meeste MKB-ondernemingen.

Figuur 4: Samenhang tussen risicokapitaal-instrumenten en investeringsfase



Bron: Dialogic evaluatie, 2018, p. 8

Borgstelling MKB

De Borgstelling MKB (BMKB) regeling dekt het knelpunt af voor de 'gezonde' MKB-ondernemingen met voldoende rentabiliteit en continuïteit, die bij het aanvragen van een financiering niet of onvoldoende zekerheid (onderpand) garant kunnen stellen. De regeling wordt voornamelijk door banken gebruikt en is sinds kort ook voor alternatieve financiers ter beschikking gesteld. Bij de BMKB staat de overheid garant voor een dekkingstekort bij vreemd vermogen (Dialogic, 2018, p. 25).

De BMKB wordt beschikbaar gesteld voor ondernemingen met maximaal 250 werknemers en een jaaronzet tot 50 miljoen euro of een balanstotaal tot 43 miljoen euro. Daarbij moet het gaan om een onderneming die tenminste drie jaar bestaat en dient een persoonlijke borgtocht van 25% van de hoogte van het MKB-krediet te worden opgenomen in de borgstellingsakte. De ondernemer mag zowel een natuurlijk- als rechtspersoon zijn. Voor ondernemingen die minder dan drie jaar bestaan geldt sinds kort een extra steunmaatregel binnen de BKMB die enkel van toepassing zijn voor innovatieve ondernemingen. In het kader van dit onderzoek is deze extra maatregel echter irrelevant en wordt er daarom niet verder op ingegaan.

De BMKB is tevens één van de weinige regelingen waar de meeste MKB-ondernemingen gebruik van kunnen maken, ook ondernemers die een vrij beroep uitoefenen. Daarbij is het de enige Nederlandse regeling die zich richt op de vreemd vermogen financiering van het MKB.

Met deze regeling staat de overheid garant voor een gedeelte van het krediet, de zogenaamde overheidsborg. Voor de kredietverstrekkers geldt een eigen risico van 10%. Over de overige 90% staat de overheid in geval van verlies voor een bepaald percentage daarvan garant, met een maximum garantstelling van 1,5 miljoen euro (Tweede Kamer, vergaderjaar 2015–2016, 32 637, nr. 248).

De hoogte van dit percentage is afhankelijk van de bedrijfscategorie waarin de onderneming valt. Er zijn grofweg drie bedrijfscategorieën (Rijksoverheid, Toetsingskader risicoregelingen, 2020):

1. Reguliere ondernemingen: een overheidsborg van 50%, waardoor per saldo (90% maal 50%) 45% garant wordt gesteld.
2. Startende ondernemingen: een overheidsborg van 3/4, waardoor (90% maal 75%) 67,5% garant wordt gesteld, met een maximum van 0,2 miljoen euro.
3. Innovatieve ondernemingen: een overheidsborg van 2/3, waardoor per saldo (90% maal 66.7%) 60% garant wordt gesteld.

Naast het eigen risico van 10%, dient de kredietverstrekker een eenmalige provisie te betalen om van de regeling gebruik te mogen maken. In 2017 bedroeg dit gemiddeld 4,7%. De hoogte van de premie is afhankelijk van de looptijd van het bedrijfsborgstellingskrediet. Ook wordt er onderscheid gemaakt tussen premies voor startende en gevestigde bedrijven en innovatieve bedrijven. Doorgaans is de premie voor innovatieve bedrijven gemiddeld hoger. Dit kan worden verklaard door het risicoaspect in acht te nemen.

Aanpassingen ten aanzien van het COVID-19 virus

Sinds het COVID-19 virus zijn er een aantal veranderingen aangebracht aan de regeling. Deze zijn voor dit onderzoek daarentegen niet van belang en zullen daarom niet verder worden uitgediept.

Qredits

Opvallend is het feit dat Qredits, ondanks dat het wordt geschaard onder een alternatieve financieringsvorm, in dit onderzoek ook onderdeel is van de regelingen die door de Nederlandse overheid worden aangeboden. Dit komt doordat Qredits in 2009 door de overheid is opgericht en daarbij ook overheidssteun ontvangt. Qredits is daarnaast de enige alternatieve financieringsvorm die fungeert als private stichting met een ANBI status. Naast de voordelen die de ANBI status biedt, maakt Qredits ook gebruik van een aantal Nederlandse en Europese garanties zoals: de BMKB, EaSI en COSME. Deze drie garanties zijn ieder van toepassing in een andere investeringscategorie (hetgeen afhankelijk is van de hoogte van het krediet). Door deze voordelen, biedt Qredits als enige alternatieve financier een even hoge rente aan voor het uitgeven van kredieten als banken.

Het doel van Qredits is het aanbieden van coaching, microkrediet en MKB-krediet aan kleine (startende) ondernemers, die geen toegang hebben tot verschillende (financiële) diensten via het reguliere circuit, zodat zij economische, financiële en sociale onafhankelijkheid kunnen verkrijgen. De coachende rol van Qredits is ontzettend belangrijk. Als stichting zijn zij namelijk niet enkel gericht op het financieren van ondernemingen maar voornamelijk in het adviseren en ondersteunen van deze ondernemers. De rol die zij op zich nemen strekt dus verder dan de algemene rol van een willekeurige alternatieve kredietverstrekker, die doorgaans voornamelijk gericht is op de rentabiliteit van een onderneming.

Ook zijn er veel diverse partners aangesloten bij deze stichting, zoals banken, verzekeraars, overheidsinstanties (Ministerie van EZK), de Europese Investeringsbank en microfinancieringsfondsen. In totaal zijn er achttien fundingslijnen die Qredits helpen om funding voor MKB-ondernemers te realiseren. Qredits helpt

ondernemers met financiering tot 250.000 euro. Op deze manier verkrijgen 1.200 MKB-ondernemers een krediet tot 250.000 euro en 5.300 MKB-ondernemers een krediet van 50.000 euro (Rijksoverheid, Ondersteuning voor midden- en kleinbedrijf). De looptijd van deze kredieten varieert tussen de één tot tien jaar.

NPEX

Het motto van NPEX luidt: "Het financieren van eigen vermogen met behoud van zeggenschap, dat is voor ondernemers erg aantrekkelijk".

De NPEX B.V. is een effectenbeurs die ondernemers en (institutionele) beleggers samenbrengt voor financiering en rendement. NPEX beschikt over een MTF-vergunning die wordt uitgegeven door de Autoriteit Financiële Markten. Deze vergunning is verplicht indien een platform multilaterale handelingen wil aanbieden. Daarbij staat NPEX onder doorlopend toezicht van het AFM en De Nederlandse Bank.

Een belegger (particulier, zakelijk of institutioneel) kan via NPEX gratis een rekening openen waarop rechtstreeks vanaf een investeringsbedrag van 1.000 euro kan worden verhandeld in aandelen en obligaties van MKB-ondernemingen. Wanneer een belegger zich inschrijft op een emissie of een aankoop op de NPEX-effectenbeurs realiseert, ontvangt men een certificaat waarmee ze direct op de effectenbeurs kunnen verhandelen. Alle via NPEX uitgegeven obligaties en aandelen zijn namelijk verhandelbaar.

Elk MKB-bedrijf die een financieringsbehoefte heeft vanaf één miljoen euro kan zich aansluiten bij NPEX. Ondernemingen die mee willen doen op de NPEX-effectenbeurs dienen te voldoen aan een aantal voorwaarden en worden beoordeeld door onafhankelijke partijen. De genoteerde ondernemingen keren maandelijks een rente uit op hun obligaties. Rendementen lopen uiteen tussen de 6% en 9%.

Conclusie

Nederland kent veel uiteenlopende stimuleringsmaatregelen. In deze paragraaf zijn er slechts drie daarvan behandeld, hoewel in bijlage H is een overzicht van de overige non-fiscale regelingen weergegeven. De voornaamste stimuleringen betreffen garanties. Een garantie verlaagt het risico voor banken en financiers, hetgeen leidt tot een vergroting van het aanbod risicokapitaal in Nederland. De keerzijde van deze stimuleringsmaatregelen is echter dat deze regelingen naar gevolgbestrijding neigen. Hiermee wordt het langdurige probleem niet duurzaam opgelost. Zodra deze regelingen immers ophouden te bestaan, is er geen andere compensatie/stimulering waarop kan worden teruggevallen die dezelfde effecten aanhouden als deze stimuleringsregelingen. De bestaande non-fiscale regelingen bieden een compensatie voor risico's en tekorten. Desalniettemin biedt dit geen structurele oplossing voor het probleem dat ertoe leidt dat deze regelingen nodig zijn. Daarnaast is gedurende de interviews ook duidelijk geworden dat veruit de meeste alternatieve financiers buiten de reikwijdte van deze non-fiscale regelingen vallen. Enkel Qredits kan zich beroepen op één van deze non-fiscale regelingen, namelijk de BMKB. De vraag kan worden gesteld wat de functie van deze regelingen precies is en of deze ook worden waargemaakt.

In de volgende paragraaf wordt daarom ingegaan op fiscale stimuleringsmaatregelen die wellicht wél een duurzame oplossing voor deze problematiek kunnen bieden.

4.3 Nederlandse fiscale regelingen

Naast de hierboven benoemde stimuleringsregelingen, heeft Nederland voornamelijk één huidige fiscale stimuleringsmaatregel en één fiscale ex-stimuleringsmaatregel die in deze paragraaf worden behandeld. Het betreft de Regeling groenprojecten en de Tante Agaathregeling. Voordat deze twee fiscale regelingen worden besproken, wordt in deze paragraaf eerst ingegaan op de verschillende soorten fiscale stimuleringsprikkel en de timing voor fiscale stimulansen. Deze begrippen zullen in het verloop van dit onderzoek veel terugkomen en zijn vertaald uit het boek "Effectiveness of tax incentives for venture capital and business angels to foster the investment of SMEs and start-ups". Zoals in paragraaf 4.1 al benoemd, zijn er vijf verschillende fiscale stimuleringsprikkel. In tabel 4 worden deze omschreven.

Stimuleringsprikkel	Definitie belastingvoordeel
Tax exemption = Belastingvrijstelling	"Een belastingvoordeel dat wegens een belastingvrijstelling, een specifieke belastinggrondslag niet meeneemt in de belastingheffing." (Belastinggrondslag)
Tax deferral = Belastinglatenties	"Een belastingvoordeel dat wordt geleverd door een uitstel van belasting toe te passen. Dit wordt veel gebruikt voor inkomsten uit vermogenswinsten, vertraagt deze vorm van belastingprikkel de betaling van een belastingverplichting tot een toekomstige datum." (Belastinggrondslag)
Tax deduction = Belastingaftrek	"Een belastingvoordeel waarbij de belastingbetaler een bepaalde belastinggrondslag mag verlagen door bepaalde categorieën, van daadwerkelijke of fictieve uitgaven, in aftrek te brengen." (Belastingschuld)
Tax credit = Belastingkrediet	"Een belastingvoordeel dat via belastingvermindering, die kan worden verrekend met een belastingverplichting als erkenning van verschuldigde belastingen of betaalde belastingen. In tegenstelling tot belastingaftrek of belastingvrijstelling, die dienen om de belastinggrondslag te verlagen, dient een belastingvermindering om de belasting zelf te verminderen." (Belastingschuld)
Loss relief = Verliesvermindering	"Deze vorm van fiscale stimuleringsmaatregel stelt een belastingplichtige in staat verliezen die zijn gerealiseerd bij de vervreemding van activa te verrekenen met bepaalde categorieën van het belastbaar inkomen of vermogenswinsten. Verliesvermindering dient om de belastinggrondslag te verminderen i.p.v. de belastingverplichting." (Belastinggrondslag)

Tabel 4: Definities van fiscale stimuleringsmaatregelen

Naast de verschillende fiscale stimuleringsmaatregelen zijn er ook verschillende momenten waarop deze stimuleren kunnen worden ingezet. In dit onderzoek wordt onderscheid gemaakt tussen drie verschillende stimuleringsmomenten. Deze worden in tabel 5 toegelicht.

Timing fiscale stimulans	Definitie
Tax relief on investment = Belastingverlaging op investering	"Belastingverlaging op initiële investeringen. Dit kan worden verleend op verschillende momenten in de levenscyclus van de investering. Er kan onder meer gebruik worden gemaakt van een verlaging op de inkomstenbelasting of uitstel van belasting bij vervreemding van aandelen."
Tax relief on income received = Belastingverlaging op ontvangen inkomsten	"Belastingvermindering die wordt verleend op dividend- en/of rente-inkomsten die de investeerder ontvangt. Dit kunnen vrijstellingen op de inkomstenbelasting of bij dividendinkomsten omvatten."
Tax relief on disposal = Belastingverlaging op vervreemding	"Belastingvermindering kan ook inspelen op de winsten of verliezen bij vervreemding. Hiervoor wordt vaak gebruik gemaakt van verliesvermindering of een belastingvrijstelling over (een gedeelte van) de winsten bij vervreemding."

Tabel 5: Definitie van verschillende timingsmomenten

Stimuleringsmaatregel	Vormen van fiscale stimulansen					Timing fiscale stimulansen		
	Tax deduction	Tax exemption	Tax credit	Tax deferral	Loss relief	Tax relief on investment	Tax relief on income received	Tax relief on disposal
De Regeling groenprojecten		x				x		
De Tante Agaathregeling		x			x	x	x	

Tabel 6: Vormen en timing van fiscale stimulansen in Nederland

De Regeling groenprojecten

De Regeling groenprojecten is momenteel de enige fiscale regeling in Nederland die belastingvoordelen biedt aan investeerders. Om voor deze regeling in aanmerking te komen als investeerder, dienen particulieren te sparen of te beleggen in zogenaamde groenfondsen. De overheid stelt je dan (gedeeltelijk) vrij van vermogensrendementsheffing.

- Groene beleggingen zijn tot een maximum van 57.385 euro per persoon (2017) vrijgesteld van vermogensrendementsheffing in box 3. Dit plafond wordt jaarlijks geïndexeerd.
- Daarnaast geldt een heffingskorting van 0,7% van het bedrag dat is vrijgesteld.

Een spaarder kan geld inleggen bij een groenbank door een waardepapier te kopen dat banken bijvoorbeeld groenobligatie, groencertificaat of groenbankbrief noemen. Het waardepapier heeft een vaste waarde, een vaste looptijd en een vaste rente. Na afloop van de looptijd krijgt de spaarder de volledige inleg terug. De hoogte van het projectvermogen hangt af van het projecttype. Er is geen strikt plafond. Dat geldt echter wel voor de looptijd, die betreft maximaal tien jaar.

De belastingvoordelen zijn een compensatie van het lagere rendement van een groenfonds. Groenfondsen (banken) kunnen hierdoor leningen aanbieden tegen een lagere rente dan de marktrente. De ervaring leert dat voor financiering van projecten met een groenverklaring, hetgeen wordt uitgegeven door het ministerie van Infrastructuur en Waterstaat, de groenfondsen een rentetarieef hanteren dat circa tussen 0,50 en 1% lager ligt dan anders het geval zou zijn (interview dhr. Van Duinen, 2020).

De Tante Agaathregeling

De Tante Agaathregeling is een Nederlandse fiscale belastingmaatregel die in 1996 is ingevoerd en in 2011 is afgeschaft. Er zijn echter de laatste tijd veel geluiden vanuit de overheid om deze regeling een nieuw leven in te blazen. Zo is op 4 februari 2020 (Tweede Kamer, vergaderjaar 2019–2020, 32 637, nr. 407) een motie ingediend door de tweede kamer om deze regeling te herzien.

De Tante Agaathregeling is destijds ingevoerd in de Wet IB 1996 om het aanbod van durfkapitaal voor startende ondernemers te verruimen. De aanleiding daarvoor waren de startende ondernemingen die, evenals de hedendaagse MKB-sector, aanliepen tegen financieringsproblemen. De Tante Agaathregeling heeft toen als oplossing gediend. Daarom wordt in dit onderzoeksrapport geanalyseerd of deze regeling wellicht wederom een (gedeeltelijke) oplossing kan bieden voor de MKB-financieringsproblematiek in Nederland. Daarvoor is het allereerst van belang de regeling uiteen te zetten en te analyseren.

Met de invoering van de Wet inkomstenbelasting 2001 is de Tante Agaathregeling vervangen door de zogenaamde Durfkapitaalregeling. De aanleiding voor deze verandering waren een aantal aanpassingen in de regeling en het verlangen naar een naamsverandering. In het vervolg zal daarom worden gesproken van de Durfkapitaalregeling.

De Durfkapitaalregeling was een fiscaal instrument die de mogelijkheid bood aan particuliere geldverschaffers om fiscaal voordelig te investeren in startende ondernemingen. De overheid beoogde met deze regeling het verstrekken van durfkapitaal te stimuleren. Het begrip startende ondernemer wordt gedefinieerd in art. 5.17 lid 3 Wet IB 2001. Hierin wordt aangegeven dat een startende ondernemer zowel een natuurlijk- als rechtspersoon kan zijn (Navigator, Directe beleggingen in durfkapitaal (art. 5.17), 2010). Verder benoemt dit artikel twee criteria om als startende ondernemer voor deze regeling in aanmerking te komen. Het betreft de volgende aanmerkingscriteria:

- De ondernemer start zijn bedrijf vanaf de grond aan op.
- De ondernemer neemt een al bestaand bedrijf over (bedrijfsovername).

Wanneer de startende ondernemer aan één van deze twee aanmerkingcriteria voldoet, kan er van de Durfkapitaalregeling gebruik worden gemaakt.

De Durfkapitaalregeling bestaat uit drie fiscale instrumenten:

- Een vrijstelling voor box 3 van de Wet IB 2001 voor directe en indirecte beleggingen in durfkapitaal. Deze vrijstelling was gemaximeerd tot een bedrag van 51.390 euro en voor partners bedroeg dit bedrag het dubbele van 102.780 euro.
- Verliesaftrek voor de inkomstenbelasting op directe beleggingen in durfkapitaal tot 46.984 euro per startende ondernemer. Deze faciliteit is een persoonsgebonden aftrek. Op grond van de rangorde-regeling van artikel 6.2 Wet IB 2001 mag de aftrek ook ten laste komen van box 3 en vervolgens box 2 wanneer box 1 daartoe geen mogelijkheid biedt.
- Heffingskorting voor directe beleggingen in durfkapitaal. Deze bedraagt per jaar 1,3% van de gemiddelde directe beleggingen tot en met 2010. Deze heffing is sindsdien langzaam afgebouwd totdat het in 2014 volledig is afgeschaft.

Er is sprake van directe beleggingen indien een particulier rechtstreeks geld leent aan een startende ondernemer. Van indirecte beleggingen is sprake wanneer een particulier geld leent aan een (door de overheid goedgekeurd) Durfkapitaalfonds. Vanuit dat fonds worden vervolgens (grotendeels) startende ondernemers gefinancierd.

Vanaf 1 januari 2003 is echter gewijzigd dat het eerste fiscale instrument (de vrijstelling) alleen nog voor directe beleggingen geldt (Ministerie van EZK, Evaluatie van de Durfkapitaalregeling, 2005). Dit leidt ertoe dat deze gehele regeling sinds 2003 alleen nog maar van toepassing is voor de directe beleggingen. Indirecte beleggingen kunnen zich niet meer op de Durfkapitaalregeling beroepen. Dit had ook tot gevolg dat na 2003 de regeling bijna uitsluitend door alternatieve financiers werd gebruikt.

De hierboven beschreven fiscale instrumenten zijn erg voordelig voor kredietverstrekkers. Ieder voordeel heeft echter een keerzijde van de medaille, zo ook de Durfkapitaalregeling. De regeling maakt immers gebruik van de lusten die box 3 van de Wet IB biedt en dient daartoe ook de lasten van te ervaren. Geldverstrekkers die gebruik willen maken van deze regeling dienen genoeg te nemen met een lagere rentevergoeding (Wettenbank, Tante-Agaathregeling, maatschap, persoonlijk ondernemingsvermogen). Dit is echter wel erg voordelig voor de kredietontvanger, die tegen een lagere rente een krediet kan ontvangen.

Zoals iedere regeling gaat de Durfkapitaalregeling ook gemoed met een aantal voorwaarden. De voorwaarden die verbonden zijn aan de regeling zijn op te splitsen in twee groepen: de voorwaarden voor directe beleggingen en de voorwaarden voor indirecte beleggingen. Deze zijn terug te vinden in bijlage I.

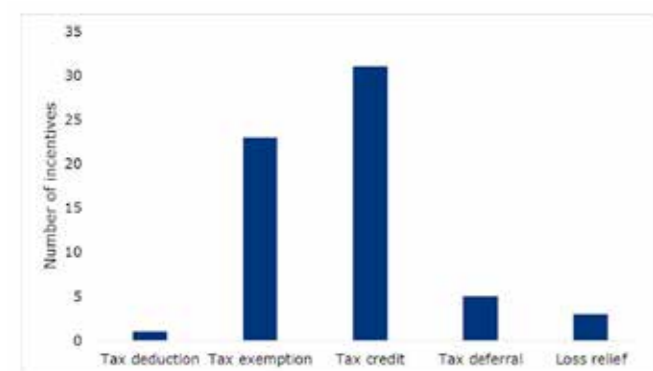
Tot slot kan de Durfkapitaalregeling leiden tot een hefboomwerking tussen banken en alternatieve financiers. Deze regeling maakt het voordelig voor alternatieve financiers om te beleggen in startende ondernemers en kan banken over de streep trekken om een gedeelte van het krediet mee te financieren. Het risico is immers dermate kleiner geworden dat beide partijen welwillender het krediet verlenen.

4.4 De buitenlandse fiscale regelingen

In deze paragraaf worden de buitenlandse fiscale maatregelen onder de loep genomen. Daarvoor zijn eerst de fiscale stimuleringsmaatregelen op een rij gezet. Vervolgens zullen deze één voor één worden behandeld.

De begrippen die in paragraaf 4.3 zijn besproken worden in figuur 5 en 6 in een grafiek geplaatst. De Europese Commissie heeft de fiscale regelingen van 36 landen met elkaar vergeleken en de uitkomsten van deze landen, voor wat betreft de vormen van fiscale stimulansen en de timing waarop deze stimulansen kunnen worden ingezet in een grafiek geplaatst. Dit geeft gelijk een overzicht van de meest populaire maatregelingsvormen. In deze paragraaf zal bij elke buitenlandse fiscale regeling worden aangegeven welke vorm en timing van toepassing zijn om alternatieve financiers te stimuleren.

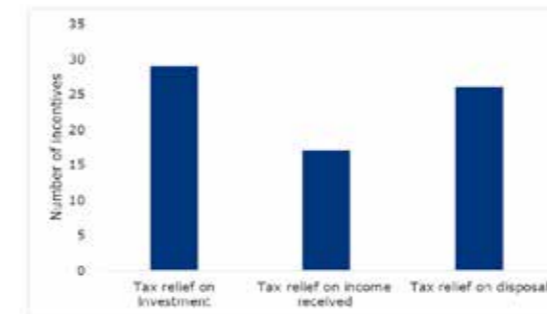
Figuur 5: Vormen van fiscale stimulansen



Bron: European Commission, 2017, p. 103

Uit figuur 5 komt duidelijk naar voren dat veruit de meeste EU-landen kiezen voor een 'tax credit' (belastingkrediet).

Figuur 6: Timing voor fiscale stimulansen



Bron: European Commission, 2017, p. 110

Uit figuur 6 blijken er voornamelijk twee momenten om MKB-financiers fiscaal te stimuleren de voorkeur te verkrijgen: 'tax relief on investment' en 'tax relief on disposal'. Tijdens deze twee momenten kunnen overheden financiers stimuleren door gebruik te maken van een verlaging op de inkomstenbelasting, uitstel van belasting, verliesvermindering of belastingvrijstelling bij de vervreemding van aandelen. Bij 'tax relief on income received' wordt over het algemeen gebruik gemaakt van een vrijstelling op de inkomstenbelasting of bij dividendinkomsten.

4.4.1. België

België heeft vier belastingstimuleringsregelingen die in deze paragraaf aan bod komen. In tabel 7 wordt aangegeven op welk gebied deze regelingen de alternatieve financiers ondersteunen waardoor ze worden gestimuleerd om MKB-ondernemers te financieren. Elke regeling wordt apart behandeld en uiteengezet.

Stimuleringsmaatregel	Vormen van fiscale stimulansen					Timing fiscale stimulansen		
	Tax deduction	Tax exemption	Tax credit	Tax deferral	Loss relief	Tax relief on investment	Tax relief on income received	Tax relief on disposal
Tax shelter for investments in start-ups			x			x		
Tax treatment of crowdfunding loans		x					x	
Win-Win Lending Scheme			x				x	x
Loan "Coup de pounce"			x			x		

Tabel 7: Vormen en timing van fiscale stimulansen in België

Tax Shelter voor startende ondernemingen

De Tax Shelter is, zoals hierboven aangegeven, een tax credit component. Dit houdt in dat particulieren een belastingvermindering van 30% of 45% kunnen aanbrengen op hun personenbelasting. Om gebruik te kunnen maken van deze regeling dienen particulieren rechtstreeks nieuwe aandelen te verwerven van een startende vennootschap of via een crowdfundingplatform. Verder dient de onderneming waarin wordt geïnvesteerd niet ouder te zijn dan vier jaar. Deze onderneming kan maximaal 250.000 euro ophalen waarvan iedere investeerder een maximale bijdrage van 100.000 euro per jaar mag inbrengen. Het bedrag van 100.000 euro is tevens het maximale cumulatief investeringsbedrag voor investeerders.

	Microvennootschap	Kleine vennootschap
Jaargemiddelde personeelsbestand	< 10	< 50
Jaaromzet (excl. btw)	< €700.000,-	< €9.000.000,-
Balanstotaal	< €350.000,-	< €4.500.000,-

Tabel 8: Criteria microvennootschap en kleine vennootschap

In tabel 8 worden de criteria omschreven waaraan een onderneming dient te voldoen om voor deze regeling in aanmerking te kunnen komen. Wanneer één van deze criteria wordt overschreden, heeft dit slechts gevolgen wanneer dit zich in twee opeenvolgende boekjaren voordoet.

Voor een directe investering in aandelen van een startende vennootschap en voor investeringen in aandelen via een crowdfundingplatform bedraagt de belastingvermindering voor de investeerder (Agentschap Innoveren & Ondernemen, Tax Shelter voor startende ondernemingen, 2020):

- 30% van het geïnvesteerde bedrag in kleine vennootschappen.
- 45% van het geïnvesteerde bedrag in microvennootschappen.

Verder zijn er een aantal voorwaarden omtrent deze regeling.

- De vennootschap mag niet beursgenoteerd zijn.
- De vennootschap mag niet opgericht zijn in het kader van een fusie of splitsing van vennootschappen. In die gevallen gaat het immers niet om een startende ondernemer.
- De vennootschap mag in het verleden, geen kapitaalvermindering hebben doorgevoerd, behoudens de kapitaalverminderingen ter aanzuivering van een geleden verlies of om een reserve te vormen tot dekking van een voorzienbaar verlies of dividenden hebben uitgekeerd.

Sinds kort heeft de Belgische regering een nieuwe wetgeving geïmplementeerd: de Tax Shelter voor scale-ups (groeibedrijven). Deze regeling is slechts één jaar oud en voorziet particulieren van een belastingvermindering van 25% indien investeerders aandelen verwerven van een snel groeiende onderneming die minimaal vier en maximaal tien jaar oud is. Een bijkomende voorwaarde om als onderneming in aanmerking te komen voor deze regelingen is dat tenminste gedurende twee op een volgende jaren een minimale omzet van 10% ten opzichte van het voorgaande jaar is gerealiseerd. Evenals bij de Tax Shelter regeling geldt voor deze regeling een maximaal investeringsbedrag van 100.000 euro voor de investeerders. Ondernemers kunnen echter een totale investeringsbedrag van 500.000 euro ophalen via deze regeling, hetgeen dus twee keer zoveel is ten opzichte van de reguliere Tax Shelter regeling. Wél dienen de bedragen die via de Tax Shelter zijn geïnvesteerd mee te worden genomen in deze maximale bedragen (Agentschap Innoveren & Ondernemen, Tax Shelter voor scale-ups, 2019).

Tot slot gelden er voor deze extra groeiregeling dezelfde voorwaarden als voor de microbedrijven in de regeling Tax Shelter voor startende ondernemingen.

Tax treatment of crowdfunding loans

De Tax treatment of crowdfunding loans is een investeringsstimulering die een vrijstelling biedt van 15.860 euro voor 2021 in de eerste schijf van roerende voorheffing op interesten. Normaliter bedraagt deze roerende voorheffing 30%. Tevens wordt deze vrijstelling jaarlijks opnieuw geïndexeerd (Agentschap Innoveren & Ondernemen, Vrijstelling van roerende voorheffing op interesten van leningen (crowdfunding), 2020).

Deze regeling is specifiek gericht op de crowdfundingplatforms. Een voorwaarde is echter dat er sprake is van een lening die via een erkend crowdfundingplatform (door FSMA: Financial Services and Market Authority) is afgesloten en een minimale duur heeft van vier jaar met een jaarlijkse interest. Hiermee tracht de Belgische overheid crowdfunding financieringen te stimuleren voor start-up MKB-ondernemingen.

Om als investeerder gebruik te kunnen maken van deze regeling dient er sprake te zijn van een natuurlijk persoon die met private middelen investeert. Verder dient de MKB-onderneming al twee jaar te zijn ingeschreven bij de Belgische KMO. KMO is de afkorting van Klein of Middelgrote Onderneming. In Nederland staat dat bekend als MKB.

Winwinlening

Met de Winwinlening kan een particulier tot 50.000 euro lenen aan een Vlaamse KMO gedurende een looptijd van acht jaar. De kredietgever krijgt hiervoor een jaarlijks belastingkrediet van 2,5% op het openstaande kapitaal van de Winwinlening. Indien de kredietnemer niet kan terugbetalen, kan de kredietgever daarnaast 30% van het verschuldigde bedrag terugkrijgen via een eenmalige belastingkrediet. Een KMO kan tot een bedrag van 200.000 euro Winwinleningen aangaan, met een maximum van 50.000 euro per kredietgever.

Het fiscale voordeel voor de kredietgever bestaat uit (PMV, Winwinlening):

- Enerzijds een jaarlijks belastingkrediet voor de hele looptijd van de lening. Het belastingkrediet bedraagt 2,5% van de berekeningsbasis, wat neerkomt op een belastingkrediet van maximum 1.250 euro per jaar (want 50.000 euro is het maximum per kredietgever).
- Anderzijds de mogelijkheid tot eenmalig belastingkrediet ingeval de lening niet wordt terugbetaald. Dit belastingkrediet bedraagt 30% van het openstaand kapitaal van de lening dat definitief verloren is gegaan.

De rentevoet is gebaseerd op de wettelijke rentevoet. In 2020 bedraagt dit 1,75% en wordt deze jaarlijks opnieuw bekend gemaakt. De rentevoet bedraagt maximaal de wettelijke rentevoet en minimaal de helft van diezelfde rentevoet. In 2020 is de maximale rentevoet dus 1,75% en de minimale rentevoet 0,875%. Deze rentevoet is vast en is een bruto-rentevoet (hierop is roerende voorheffing verschuldigd).

Loan “Coup de pouce”

De Winwinlening en de Coup de pouce lijken veel op elkaar en verschillen maar op enkele aspecten van elkaar. Zo is de Winwinlening bedoeld voor inwoners in het Vlaams Gewest en de Coupe de pouce voor inwoners in het Waals Gewest. Beide regelingen zijn bedoeld om financiering voor kleine ondernemingen te stimuleren (Wolters Kluwer, Vlaamse Winwinlening versus Waalse Coup de Pouce: twee belastingvoordelen vergeleken, 2017).

In Wallonië gaat het om een startende onderneming die minder dan vijf jaar is ingeschreven in de KBO (Kruispuntbank van de Ondernemingen, wat in Nederland de Kamer van Koophandel is). Voor de Winwinlening mogen onderneming die al langer bezig zijn ook in aanmerking komen. Ondernemingen zoals managementvennootschappen en beursgenoteerde vennootschappen worden uitdrukkelijk uitgesloten van beide regelingen.

De kredietgever moet een natuurlijk persoon zijn en dient buiten het kader van zijn beroepsactiviteit op te treden. Ook mag de kredietgever geen werknemer, aandeelhouder, vennoot, bestuurder, zaakvoerder of bedrijfsleider van de kredietnemer zijn.

In Vlaanderen wordt dit enkel beoordeeld bij het sluiten van de lening, met als gevolg dat een kredietgever op een later tijdstip welwerknemer mag worden. In Wallonië geldt deze uitsluiting tijdens de hele looptijd van de lening.

De leningen zijn in beide regimes achtergestelde leningen. Voor de Coup de pouce geldt een lening met een duur van vier, zes of acht jaar. Voor de Winwinlening geldt een principiële lening van acht jaar, hoewel deze wel vervroegd kan worden afgelost/terugbetaald. Bij de Coup de pouce is vervroegde aflossing niet mogelijk, tenzij er sprake is van een faillissement.

Daarbij mag de rente niet hoger zijn dan de wettelijke rente en niet lager dan de helft van de wettelijke rente, evenals bij de Winwinlening. Het maximale leningsbedrag voor de Coup de pouce bedraagt 100.000 euro en het maximale financieringsbedrag per investeerder bedraagt 50.000 euro.

Het fiscale voordeel voor de kredietgever bestaat uit:

- Een jaarlijks belastingkrediet voor de hele looptijd van de lening. Het belastingkrediet bedraagt de eerste vier jaar 4% en daarna 2,5% van de berekeningsbasis, wat neerkomt op een belastingkrediet van maximum 2.000 euro voor de eerste vier jaar en daarna 1.250 euro per jaar (want 50.000 euro is het maximum per kredietgever).

Het eenmalige belastingkrediet van 30% dat geldt wanneer een lening niet meer kan worden terugbetaald, geldt enkel voor de Winwinlening en niet voor de Coup de pouce.

4.4.2. Duitsland

Duitsland heeft slechts één belastingstimuleringsregeling die alternatieve financiers stimuleert om in de MKB-sector te investeren. Desalniettemin is dit een zeer relevante regeling die in deze paragraaf wordt geanalyseerd en uiteen gezet.

Stimuleringsmaatregel	Vormen van fiscale stimulansen					Timing fiscale stimulansen		
	Tax deduction	Tax exemption	Tax credit	Tax deferral	Loss relief	Tax relief on investment	Tax relief on income received	Tax relief on disposal
“INVEST – Venture Capital Grant”			x			x	x	

Tabel 9: Vormen en timing van fiscale stimulansen in Duitsland

INVEST - Venture Capital Grant, Germany

In het boek “Effectiveness of tax incentives for venture capital and business angels to foster the investment of SMEs and start-ups” van de Europese Commissie wordt deze regeling als volgt omschreven: “The “Invest” incentive provides an investment subsidy in relation to the cost of the initial investment in qualifying companies and the tax liability incurred on disposals of qualifying investments. It provides upfront relief and relief on returns, both of which are important for addressing investor risk aversion.”

Dit houdt in dat “Invest” een stimulering is die zowel een verlichting voorafgaand aan de investering als een verlichting ten opzichte van het rendement dat via de investering wordt verworven aanbiedt. Deze twee stimuleringen zijn belangrijke factoren voor Duitse alternatieve financiers om de risicoaversie aan te pakken en risicokapitaal op de MKB-financieringsmarkt te stimuleren.

Deze twee investeringssubsidies aan individuele investeerders houden concreet het volgende in (Federal Ministry for Economic Affairs and Energy, INVEST – Venture capital grant, 2016).

- 20% van de investering in aandelen wordt belastingvrij ontvangen door de investeerder (met een minimaal investeringsbedrag van 10.000 euro en maximaal 500.000 euro per investeerder per jaar). De investeerder ontvangt 20% van het geïnvesteerde bedrag belastingvrij terug van de overheid en behoudt tevens alle aandelen. Wanneer de investeerder de aandelen voor een minimale periode van drie jaar behoudt, hoeft hij de ontvangen belastingvrije 20% níét terug te betalen aan de overheid.
- Een belastingvermindering van 25% van de winst die is gegenereerd bij de verkoop/vervreemding van verworven aandelen, waardoor over de winsten hierover minder belasting wordt afgedragen. Een voorwaarde is echter wel dat de meerwaarde minimaal 2.000 euro moet bedragen. De exit-subsidie is beperkt tot maximaal 80% van de geïnvesteerde aandelen.

Tot slot dienen de totale investering en de exit-subsidie niet boven het originele investeringsbedrag uit te komen. Ook geldt er een investeringslimit van 1.000.000 euro over drie jaar die in aanmerking mag komen voor de regeling.

4.4.3. Verenigd Koninkrijk

Het Verenigd Koninkrijk heeft veruit de meeste belastingstimuleringsregelingen die in deze paragraaf één voor één worden behandeld. Tevens is het Verenigd Koninkrijk erg vooruitstrevend in de manier waarop zij de alternatieve MKB-financieringsmarkt stimuleren en daarom ook zeer van belang voor dit onderzoek. In tabel 10 zijn wederom alle regelingen op een rij gezet, met de daarbij komende stimuleringsgronden. Het valt gelijk op dat veel van deze regelingen op veel verschillende gronden de alternatieve financieringsmarkt tegemoet komt.

Stimuleringsmaatregel	Vormen van fiscale stimulansen					Timing fiscale stimulansen		
	Tax deduction	Tax exemption	Tax credit	Tax deferral	Loss relief	Tax relief on investment	Tax relief on income received	Tax relief on disposal
Enterprise Investment scheme		x	x	x	x	x		x
Seed Enterprise Investment Scheme		x	x	x	x	x		x
Venture Capital Trust		x	x			x	x	x
Social Investment Tax Relief		x	x	x		x		x
Private Placement Withholding Tax Exemption		x					x	
Business Property Relief		x						x

Tabel 10: Vormen en timing van fiscale stimulansen in het Verenigd Koninkrijk

Seed Enterprise Investment Scheme

De Seed Enterprise Investment Scheme (SEIS) en de Enterprise Investment Scheme (EIS) zijn wellicht de meest besproken regelingen die het Verenigd Koninkrijk kent. Deze regelingen stimuleren de MKB-financieringsmarkt door een aantal fiscale voordelen ter beschikking te stellen voor investeerders, waardoor het kapitaalrisico voor investeerders daalt en er zodoende meer in het MKB kan worden geïnvesteerd.

Deze regeling kan worden omschreven door een aantal sleutelementen op een rij te zetten:

- De SEIS biedt een inkomstenbelasting vrijstelling tot 50% van de initiële investering.
- Investeerders ontvangen een vrijstelling van vermogenswinstbelasting op de meerwaarde bij de verkoop van aandelen.
- Vermindering van de inkomstenbelasting tegen het hoogste tarief van de inkomstenbelasting op eventuele verliezen bij de vervreemding van aandelen (het hoogste tarief in Engeland is 45% en in Nederland is dat 52%).
- Onbeperkte uitstel van vermogenswinstbelasting indien er wordt herbelegt.

Om terug te komen op het onderdeel van de regeling die verliesvermindering bij vervreemding aanbiedt, wordt dit hier kort besproken om een beeld te geven van de werking. Stel je bent een investeerder die in de

hoogste schijf van 45% valt en je hebt een investering gedaan van 50.000 dollar. De MKB-onderneming is failliet en als investeerder doe je beroep op dit onderdeel uit de regeling. Door de inkomstenbelastingvrijstelling van 50% heb je als investeerder al 25.000 dollar van de overheid terug gekregen. Over de overige 25.000 dollar biedt de overheid de mogelijkheid om het (schijf) percentage van 45% af te trekken. De investeerder kan daarmee nog eens 11.250 euro terugvragen. Hiermee heeft de investeerder bij een faillissement zijn schade van 50.000 dollar beperkt tot slechts 13.750 dollar, ofwel 27,5%.

Enterprise Investment Scheme

De Enterprise Investment Scheme (EIS) is in tegenstelling tot de SEIS, voor wat grotere bedrijven. De fiscale voordelen die uit deze regeling voortvloeien, zijn iets minder voordelig dan de voordelen die in de SEIS regeling voorkomen. De reden is dat grotere bedrijven vaak gepaard gaan met een lager kapitaalrisico voor de investeerders.

Ook deze regeling kan worden omschreven door een aantal sleutelementen op een rij te zetten:

- De EIS biedt een inkomstenbelasting vrijstelling tot 30% van de initiële investering.
- Investeerder ontvangen een vrijstelling van vermogenswinstbelasting op de meerwaarde bij de verkoop van aandelen.
- Vermindering van de inkomstenbelasting tegen het hoogste tarief van de inkomstenbelasting op eventuele verliezen bij de vervreemding van aandelen (het hoogste tarief in Engeland is 45% en in Nederland is dat 52%).
- Onbeperkte uitstel van vermogenswinstbelasting als er wordt herbelegt.

Ook voor de EIS wordt de verliesvermindering bij vervreemding door middel van een voorbeeld opgehelderd.

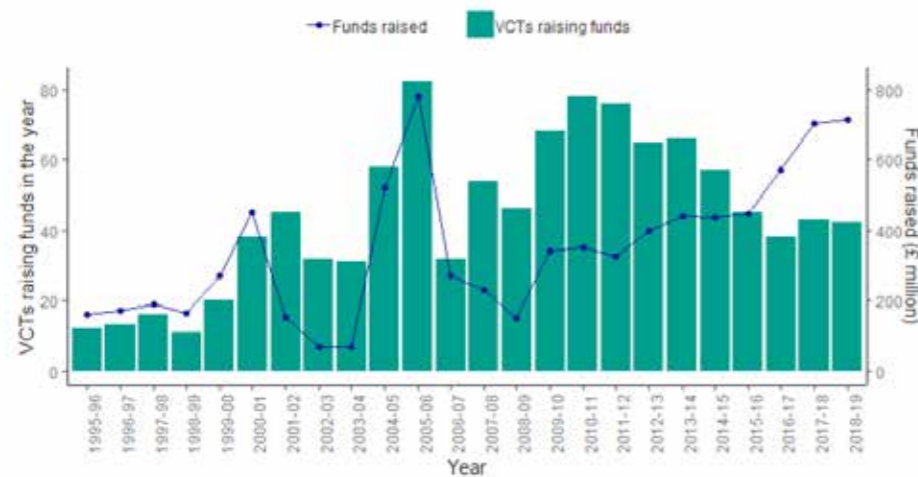
Stel je bent een investeerder die in de hoogste schijf van 45% valt en je hebt een investering gedaan van 50.000 dollar. De MKB-onderneming is failliet en als investeerder doe je beroep op dit onderdeel uit de regeling. Door de inkomstenbelastingvrijstelling van 30% heb je als investeerder al 15.000 dollar van de overheid terug gekregen. Over de overige 35.000 dollar biedt de overheid de mogelijkheid om het (schijf) percentage van 45% af te trekken. De investeerder kan daarmee nog eens 15.750 dollar terugvragen. Hiermee heeft de investeerder bij een faillissement zijn schade van 50.000 dollar beperkt tot slechts 19.250 dollar, ofwel 38,5%.

Venture Capital Trust

De Venture Capital Trust (VTC) is in 1995 geïntroduceerd en bestaat nog steeds. De VTC regeling biedt belastingvoordelen aan financiers die investeren in professionele investeringsfondsen. Uitgesloten van de regeling zijn beheerders, bedrijven of anderen die in VCT's investeren. Deze tegemoetkoming om de MKB-markt te stimuleren, bedraagt voordelig belastingkrediet van 30% met een maximum bedrag van 200.000 dollar. Met deze regeling tracht de overheid om financiers vooraf al te stimuleren om in de MKB-sector te investeren, wat ertoe leidt dat het risico in een vroeg stadium al voor de financiers (gedeeltelijk) wordt weggenomen. Daarnaast zijn de dividenden die voortvloeien uit de investering niet belast met inkomstenbelasting en winsten die zijn verworven bij de vervreemding van aandelen zijn vrij van de vermogenswinstbelasting.

Sinds de invoering van de regeling zijn de statistieken erg positief gegroeid, zoals te zien in figuur 7

Figuur 7: Statistiek Venture Capital Trust



Bron: HM Revenue & Customs, Venture Capital Trust Statistics, 2019

Social Investment Tax Relief

De Social Investment Tax Relief (SITR) is in 2014 geïntroduceerd en stimuleert de financieringen aan sociale ondernemingen (social enterprise). Dit zijn innovatieve ondernemingen met een maatschappelijke missie, een product en/of dienst en een verdienmodel. Nederland kent daar echter nog geen toepasselijke rechtsvorm voor wat de invoering van deze regeling erg bemoeilijkt.

Als je in het Verenigd Koninkrijk kwalificeert als social enterprise, biedt deze regeling je als investeerder in drie voordelen (Cabinet Office UK, Social investment tax relief, 2015).

1. Er mag 30% van de gedane investering worden afgetrokken op de volgende aangifte inkomstenbelasting.
2. Wanneer je als investeerder de afgetrokken 30% herinvesteert, ontvang je daarover uitstel van je vermogenswinstbelasting.
3. Nadat de investeerder drie op een volgende jaren in een SITR-onderneming heeft geïnvesteerd en winsten heeft verworven bij de vervreemding ervan, zijn deze winsten vrijgesteld van de vermogenswinstbelasting.

Echter valt deze regelgeving zeer waarschijnlijk buiten de reikwijdte van dit onderzoek, omdat immers een geheel nieuwe rechtsvorm in Nederland moet worden geïmplementeerd om van deze regeling - zoals die is bedoeld - gebruik te kunnen maken. Wél kunnen er wellicht ideeën mee worden genomen in de adviseringen en aanbevelingen.

Private Placement Withholding Tax Exemption

Het Verenigd Koninkrijk heft over het algemeen 20% bronbelasting over rentebetalingen die Britse investeerders ontvangen. Het Nederlandse rechtssysteem hanteert in 2021 een percentage van 21,7% bronbelasting. Deze regeling biedt hier echter vrijstelling voor (HM Revenue & Customs, 2014).

Deze regeling gaat daarentegen gepaard met een paar behoorlijke zekerheden waar de onderneming aan dient te voldoen. De onderneming moet bijvoorbeeld een minimale waarde hebben van tien miljoen dollar.

Business Property Relief

In principe was deze regeling eerst bedoeld voor familiebedrijven, zodat deze fiscaal voordelig van generatie tot generatie kon worden overgedragen. Zo konden bedrijven na slechts twee jaar al belastingvrij worden overgedragen/overgenomen door een familielid. Sinds kort is deze regeling echter ook voor particulieren buiten familieverband ter beschikking is gekomen. Voor particulieren is het nu mogelijk gemaakt om via deze regeling niet-genoteerde beurs aandelen belastingvrij te verwerven. Dit houdt in dat aandelen in MKB-bedrijven die kwalificeren op de alternatieve investeringsmarkt, vrij zijn van belasting, waardoor financiers worden gestimuleerd om in kleine bedrijven te financieren.

Deze regeling maakt onderscheid tussen ondernemingen die 100% en 50% belastingvrij zijn. In beide gevallen geldt de hoofdregel dat de onderneming voor een periode van ten minste twee jaar eigendom moet zijn geweest van de overledene eigenaar (Gov.UK, Business relief for inheritance tax).

- 100% belastingvrij.
- De investeerder is eigenaar van een onderneming of een aandeel in een onderneming.
- De investeerder heeft aandelen in een niet-beursgenoteerde onderneming.
- 50% belastingvrij.
- De investeerder heeft meer dan 50% van de stemrechten in een beursgenoteerde onderneming.
- De onderneming heeft land, gebouwen of machines die eigendom zijn van de overledene en die worden gebruikt in een bedrijf waarin de investeerder deelneemt of eigenaar is.

Daar komt bij dat investeringen die via deze regeling plaatsvinden, niet tijdgebonden zijn, wat inhoudt dat een investering op elk gewenst moment weer kan worden ingetrokken.

Wettelijke doorverwijzingsplicht banken in het Verenigd Koninkrijk

Tot slot is in deze paragraaf nog aandacht geschonken aan de doorverwijzingsplicht voor banken in het Verenigd Koninkrijk. Dit is als onderdeel van het onderzoek toegevoegd omdat dit tijdens de interviews met de alternatieve financiers meermaals naar voren is gekomen en wellicht als onderdeel van de aanbeveling kan worden meegenomen.

De vijf grootste Britse banken die een aanvraag voor een banklening van een MKB-onderneming afwijzen, zijn vanaf november 2016 verplicht om deze bedrijven door te verwijzen naar een onafhankelijk platform ('Bank Referral Scheme'). Deze wettelijke doorverwijzingsplicht is ingevoerd omdat uit onderzoek is gebleken dat van de 26% MKB-ondernemers die door banken werden afgewezen, slechts 3% werd doorverwezen naar andere financieringsbronnen (Dialogic, Onderzoek beleidsaanpak MKB-financieringsmarkt, 2019). Het Verenigd Koninkrijk heeft 3 onafhankelijke platforms geselecteerd aan wie banken de gegevens van de afgewezen MKB-ondernemers moeten doorgeven, uiteraard met toestemming van de klant. Het betreft de Funding XChange, Business Finance en Compared en Funding Options platforms. Zij dienen vervolgens de afgewezen ondernemer in contact te brengen met alternatieve geldverstrekkers.

Over de doorverwijzingsplicht is gesproken met dhr. Esser die nauw in contact is met het Verenigd Koninkrijk betreffende dit onderwerp. Nederland heeft namelijk te kampen met grote afwijzingspercentages bij banken. In 2018 kreeg 93% van de MKB-ondernemers feedback op hun financieringsplan, maar slechts 17% werd doorverwezen naar de alternatieve financieringsmarkt (Dialogic, Onderzoek beleidsaanpak MKB-financieringsmarkt, 2019, p. 55).

Desalniettemin gaf dhr. Esser aan géén voorstander te zijn van het concept om meerdere redenen. Ten eerste liet hij weten dat de onafhankelijke platformen overladen worden met slechte financieringsaanvra-

gen. Door alle aanvragen door te moeten verwijzen, vindt er geen selectie plaats. Daarnaast vind dhr. Esser dat banken zich moeten innoveren en de concurrentiestrijd onderling moeten aangaan. Banken hebben de laatste jaren al veel vooruitgang laten zien door bijvoorbeeld de Gedragscode Kleinschalige Kredieten in te voeren. Ook komen er steeds meer samenwerkingsafspraken met alternatieve financiers tot stand. Daarnaast heeft de ING zich recent aangesloten bij Funding Options (één van de drie onafhankelijke platformen in het VK), waar zij een participatie in hebben verkregen. Momenteel zijn achttien partijen aangesloten bij dit platform.

Ten tweede kan men zich afvragen hoeveel waarde er mag worden gehecht aan het hierboven genoemde afwijzingspercentage. Veruit de meeste MKB-ondernemers worden namelijk bij de oriënterende fase al afgewezen doordat ze niet voldoen aan de instapvoorwaarden. Veel ondernemers hebben namelijk moeite met het opstellen van een goede financieringsaanvraag en vaak ligt deze dan ook ver beneden niveau. Gedurende de interviews is ook gesproken met Spotcap, die activiteiten in het Verenigd Koninkrijk verricht en daarvoor bekend is met de doorverwijzingsplicht van banken. Ook heeft Spotcap goede samenwerkingsbanden met diverse partijen die zijn aangesloten bij de Bank Referral Scheme, waaronder Funding Options. Op deze manier heeft Spotcap inzicht gekregen in de aanvragen die door banken worden doorverwezen via deze regeling. Hieruit hebben ze de conclusie kunnen trekken dat 99,9% van deze aanvragen ook bij Spotcap niet aan de instapvoorwaarden zouden voldoen.

De effectiviteit van de doorverwijzingsplicht kan dus in twijfel worden getrokken.

Conclusie

Zoals hierboven duidelijk is geworden, hangen de belastingstimuleringsregelingen voor de alternatieve MKB-financieringsmarkt erg af van het land en lopen daardoor ook erg uiteen.

De effectiviteit van de regelingen is onderzocht door de Europese Commissie in het boek "Effectiveness of tax incentives for venture capital and business angels to foster the investment of SME's and start-ups". Hieruit is naar voren gekomen dat in het kader van durfkapitaal belastingstimuleringen die worden gegeneerd tijdens de investeringsperiode minder effectief blijken, mede omdat start-up bedrijven weinig tot geen dividend zullen uitkeren en daarmee is deze stimulering irrelevant voor deze groep investeerders. Belastingstimuleringen die worden geboden bij de vervreemdingen of verliezen blijkt een stuk effectiever te werken, omdat de risicobereidheid van investeerder hierdoor groter wordt (Office for Official Publications of the European Communities, 2017, p. 3).

Verder is het erg opvallend dat de meeste fiscale regelingen stimuleren bieden in de vorm van een belastingkrediet en een belastingvrijstelling. Van een belastinglatentie is bij een aantal Engelse regelingen sprake. Tijdens de interviews is echter meermaals naar voren gekomen dat het voorkeur voor stimulering niet uitgaat naar een belastinglatentie, omdat dat simpelweg het uitstellen is van belastingbetaling en er dus geen daadwerkelijk voordeel wordt geleverd.

Tot slot kan worden geconcludeerd dat de wettelijke doorverwijzingsplicht van het Verenigd Koninkrijk nog niet optimaal werkt. Deze regeling is in 2016 ingevoerd. Het is dus raadzaam om eerst de ontwikkelingen van deze regeling in het Verenigd Koninkrijk verder te analyseren en af te wachten voordat deze in Nederland wordt ingevoerd.

In hoofdstuk 6 worden de hierboven omschreven regelingen beoordeeld. Een belangrijk effectief aspect die in dit hoofdstuk naar voren is gekomen en die van invloed zal zijn bij de beoordeling is de volgende:

- Een stimulering bij vervreemding of verlies.

6. In 2010 zijn na aanleiding van de kredietcrisis van 2008 de strengere solvabiliteit en liquiditeit eisen gepresenteerd door het Bazels Comité van Banktoezicht. De volgende vier maatregelen zijn toen genomen. (1) De kwantitatieve solvabiliteitsstap werd verhoogt van 2% naar 4,5%. (2) Er werd een verhoging van de Tier-1 ratio geïmplementeerd tot een percentage van 7%. (3) Een contracyclische kapitaalbuffer van 0% tot 2,5%-punt wordt vereist (afhankelijk van de nationale kredietgroei). (4) Invoering van een minimaal aan te houden leverage ratio. Bron: Bankzaken, Reinold Widemann, p. 91

7. PSD2 is de herziene versie van de Payment Services Directive (2007). Dit is de Europese wet (richtlijn) voor het betalingsverkeer van consumenten en bedrijven. PSD2 regelt: (1) de rechten en plichten van vrijwel elke partij in het girale betalingsverkeer, consument, bedrijf, bank of betaalinstituut; (2) de voorwaarden rond betaaltransacties en de informatie die de gebruiker daarover kan krijgen; en (3) wie als betaalinstituut mag optreden, de toelating van zo'n partij en het toezicht daarop (bron: <https://www.dnb.nl/betalingsverkeer/psd2/index.jsp#>)

5. De barrières van alternatieve (non-bancaire) kredietverstrekkers

Voor deze deelvraag is zowel gebruik gemaakt van de informatie uit onlinebronnen als de informatie die is verworven uit gesprekken en interviews met alternatieve MKB-financiers. Eerst zullen in dit hoofdstuk de uitkomsten uit onlinebronnen aan bod komen en vervolgens de bevindingen die naar voren zijn gekomen uit gesprekken met de alternatieve financiers. Tot slot zullen de belangrijkste barrières worden samengevat in het Ishikawa-diagram en zullen deze in de volgende deelvragen dienen als uitgangspunt.

De volgende deelvraag wordt in dit hoofdstuk beantwoord:

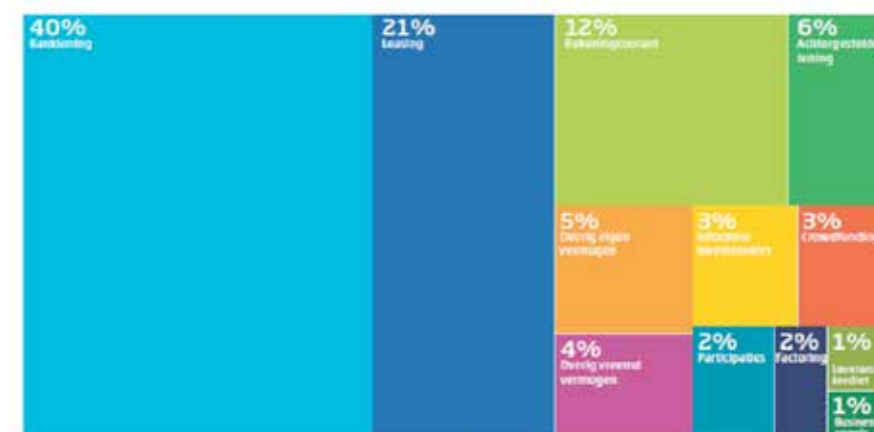
- Wat zijn de fiscale barrières die ertoe leiden dat alternatieve (non-bancaire) kredietverstrekkers minder middelen kunnen aantrekken voor de financiering van het MKB?

5.1 Omschrijving

- Alternatieve (non-bancaire) kredietverstrekkers zijn de afgelopen vier jaar bijna verdubbeld. De huidige omvang is echter nog steeds een fractie van de totale MKB-financieringsmarkt. Onder alternatieve kredietverstrekkingen vallen onder meer crowdfunding, equipment lease, factoring, private equity, business angels, kredietunies en overheidsmiddelen (CBS, financieringsmonitor, 2018). Deze begrippen zijn terug te vinden in het hoofdstuk over het theoretisch kader;
- De Nederlandse MKB-financieringsmarkt is de afgelopen paar jaar steeds meer gegroeid en de MKB faillissementen zijn de afgelopen jaren gedaald. Nederland bestaat voor bijna 24% procent uit midden- en klein bedrijven en is een zeer belangrijke schakel in Nederlandse economie (MKB Servicedesk, MKB in beeld, 2019). De MKB-financieringsmarkt blijft echter achter in deze groei. Dat heeft onder andere te maken met de fiscale barrières die ertoe leiden dat MKB-financiers niet de gewenste middelen kunnen aantrekken.

Zoals in figuur 8 is af te lezen, wordt 40% van de MKB-kredieten verstrekt door de bancaire sector. In het onderzoek naar non-bancaire financiering, die in 2018 door de Stichting MKB Financiering is uitgebracht, komt ook naar voren dat 2018 slechts 8% van de financieringen van onder de 2,5 miljoen was gefinancierd door niet-bancaire financieringen. Dit is opmerkelijk als wordt gerealiseerd dat juist deze kleine kredieten lastig een bancaire financiering kunnen aantrekken.

Figuur 8: Financieringsvormen in de aangetrokken financiering



Bron: Dialogic, Onderzoek beleidsaanpak MKB-financieringsmarkt, 2019, p. 34

5.2 Barrières voor alternatieve MKB-financiers

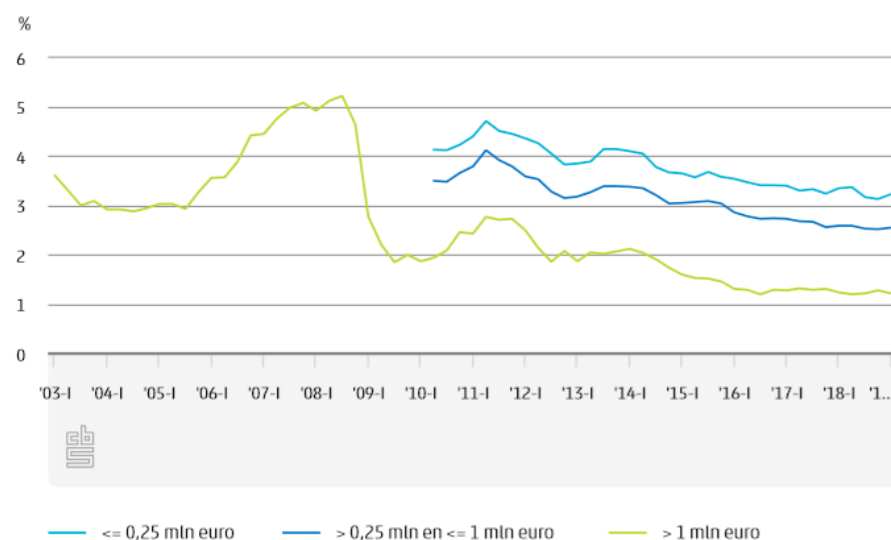
In de onlinebronnen en rapporten die zijn geanalyseerd worden veel barrières benoemd. Veel van deze barrières hebben echter niet een fiscale achtergrond en zijn in dat opzicht minder relevant voor dit onderzoek. Wel zullen deze barrières in dit hoofdstuk kort worden benoemd om een concreet en compleet beeld te schetsen van de realiteit van de problematiek.

Banken versus alternatieve financiers

Deze barrière is ook al kort besproken in de introductie. In deze paragraaf wordt de barrière verder uitgediept.

De alternatieve financieringsmarkt is een relatief nieuwe en opkomende markt. Om die reden zijn er nog maar weinig richtlijnen, wetten en gedragscodes in werking voor deze sector, waardoor (kleine) ondernemingen niet goed zijn beschermd tegen onredelijke termen/voorwaarden. In tegenstelling tot bijvoorbeeld banken die praktisch omkomen van de richtlijnen en gedragscodes. Deze overvloed van gedragscodes en richtlijnen voor banken is zowel een voordeel als een nadeel. Het nadeel is dat het voor banken door deze overregulering niet meer winstgevend is geworden om kleine kredieten te verstrekken. Onder kleine kredieten vallen kredieten van minder dan 250.000 euro. Dat kredieten van minder dan 250.000 euro niet meer winstgevend genoeg zijn voor banken, komt mede door de Basel III⁶ en de PSD23⁷ regelingen. Dit leidt tot veel verschillen in rentepercentages. Hoe hoger het krediet, des te lager de rente zal zijn. Omgekeerd geldt idem dito. In figuur 9 hieronder is dat weergegeven in een grafiek.

Figuur 9: Rentepercentage nieuw afgesloten bankleningen, 2003-2019



Bron: CBS, Financieringsmonitor, 2019

Aan de andere kant hebben banken veel wettelijke voordelen ten opzichte van alternatieve financiers, waardoor banken goedkoper kredieten kunnen verlenen. Banken hebben bijvoorbeeld veel garantieregelingen waar zij positief gebruik van kunnen maken. Deze garantieregelingen zijn destijds in het leven geroepen om banken te stimuleren kredieten te verstrekken om de economie aan te sporen. De alternatieve financieringsmarkt was toen nog niet of weinig in beeld. De garantieregelingen zijn dus niet ontwikkeld voor de alternatieve financieringsmarkt, waardoor het eventueel mogelijke gebruik van deze regelingen niet voor de hand ligt voor de alternatieve financiers. De garantieregelingen waar het hierom gaat zijn voornamelijk: de Borgstelling MKB-Kredieten (BMKB), de Garantie Ondernemingsfinanciering (GO) en de Groeifaciliteit (GF); deze garantieregelingen zijn uitgewerkt in paragraaf 4.2 en in bijlage H. Hoewel deze garanties banken tegemoet komen, is het voor banken sinds de kredietcrisis van 2008 steeds nadeliger geworden om kleine kredieten te verstrekken. Uit figuur 8 is af te lezen dat kredieten van 250.000 euro of lager gemiddeld 3,25% rente kosten, terwijl kredieten van boven de miljoen euro gemiddeld 1,25% rente kosten. Dit forse verschil is deels te wijten aan de hoge transactie- en beheerkosten die voor banken verplicht zijn gesteld door middel van de hierboven al kort besproken Basel III en PSD23 regelingen. Dit gebeurde naar aanleiding van de vele hervormingen die na de crisis van 2008 zijn genomen. Deze hervormingen hebben echter voornamelijk een impact gehad op de kleine kredietverstrekkingen, waardoor banken steeds minder welwillend zijn geworden deze te verstrekken. Dit is zeer nadelig voor de MKB-sector die gemiddeld genomen vaker kleinere financieringsaanvragen doet. De lage rente bij banken ten opzichte van de alternatieve financieringsmarkt is ook te wijten aan een ruim monetair beleid dat wordt gehanteerd. Daarbij komend zijn er in Nederland ook een aantal structurele factoren die bijdragen aan een lage bancaire rente, waaronder vergrijzing.

Tot slot moet worden benoemd dat banken van nature risico-avers zijn, terwijl het Nederlandse MKB van oudsher sterk afhankelijk is van de bancaire sector. Dit is dus tegenstrijdig en ongunstig. MKB-financieringen worden namelijk in het algemeen geacht een hoog risico met zich mee te brengen, wat banken afstoot deze sector te financieren. (Rijksoverheid, Toetsingskader, 2020).

Onwetendheid over de alternatieve MKB-financieringsmarkt

De alternatieve financieringsmarkt lijkt dit probleem ideaal op te lossen en dat zou in theorie ook kunnen. De markt ervaart echter, wellicht meer dan banken, vele veranderingen en barrières. Alternatieve financiers moeten zich immers nog bewijzen in de markt en hebben nog maar weinig naamsbekendheid bij zowel potentiële klanten als MKB-adviseurs en -accountants. Dat is een grote barrière. Veel MKB-ondernemers zullen maar incidenteel kennis hoeven te nemen omtrent de financieringsmogelijkheden voor hun kredietaanvraag. De alternatieve financieringsmarkt is erg in beweging en bij veel ondernemers onbekend. Voor een incidentele aanvraag zullen ondernemers daardoor niet snel veel tijd en moeite willen stoppen in het zoeken naar een alternatieve financieringsmogelijkheid. In plaats daarvan zullen zij kijken naar de mogelijkheden die de bank biedt of de expertise van MKB-adviseurs en -accountants benaderen (Dialogic, 2019).

Dit laatste is een ander obstakel voor de alternatieve financieringsmarkt. De MKB-adviseurs en -accountants hebben zelf namelijk maar weinig kennis over deze nieuwe financieringsmogelijkheid en zullen daardoor snel terug vallen op de traditionele financieringsvormen. Als zij hun klanten van goed advies willen voorzien omtrent de alternatieve financieringsmarkt, zullen ze eerst zelf veel kennis moeten vergaren omtrent de diversiteit en variëteit van die markt. Het beroep MKB-adviseur is nota bene onbeschermd, waardoor in principe iedereen dit beroep kan uitoefenen. Dit leidt ertoe dat de kennis en kwaliteit van MKB-adviseurs en -accountants moeilijk is in te schatten. Veruit de meeste adviseurs en accountants zijn voornamelijk geschoold in de traditionele (bancaire) financieringsvormen. Uit het Nemacc rapport (2019) blijkt ook dat MKB-adviseurs en -accountants onvoldoende kennis hebben over de verschillende financieringsvormen en overheidsregelingen waardoor zij vaak onvoldoende in staat zijn ondernemers hierover te kunnen adviseren. Voor MKB-adviseurs en -accountants is het een relatief onbekende markt die vele liever niet betreden. Dit maakt de zoektocht en een uiteindelijke match met de juiste financier erg lastig en duur voor de MKB-sector.

(Informatie)asymmetrie op de MKB-financieringsmarkt

Aan de bovenstaande barrière kan worden toegevoegd dat wanneer een MKB-ondernemer een goede match heeft gevonden met een alternatieve financieringsmogelijkheid, beide kanten te kampen hebben met informatiekelpunten en informatieasymmetrie. Banken hebben immers een sterke informatiepositie doordat zij onderling informatie met elkaar mogen uitwisselen en gebruiken. Dat is voor de alternatieve financieringsmarkt niet mogelijk. Hierdoor is er veel gebrek aan informatie en zekerheden. Met name bij start-ups, omdat deze bedrijven nog geen track record of toekomstperspectief hebben, waardoor risico's lastig zijn te beprijzen. Daarbij komt het feit dat beperkte informatie kan leiden tot een verhoogd risico van moral hazard en asymmetrische informatie, waardoor alternatieve financiers het risico lopen op adverse selectie. Dit is de bekendste vorm van informatieasymmetrie binnen deze markt. Maar daarmee is nog niet alles gezegd. Ook anderszins bestaat asymmetrie op de MKB-financieringsmarkt. De informatieasymmetrie strekt namelijk verder. Om dit duidelijk weer te geven, is in figuur 10 een driehoeksverhouding geschetst van de MKB-financieringsmarkt. Hieronder wordt nader toegelicht waarom deze driehoeksverhouding van belang is bij het uiteenzetten van deze barrière.

Figuur 10: Driehoeksverhouding



In de bovenstaande figuur is te zien dat asymmetrie niet alleen door financiers wordt ervaren, maar ook door ondernemers en adviseurs/accountants. Deze wederzijdse informatieasymmetrie leidt tot een ongelijk speelveld ten opzichte van banken voor met name de alternatieve financiers, hier wordt straks verder op in gegaan. Eerst worden de verschillende andere typen asymmetrie uiteengezet.

Financiers versus ondernemers

De financiers en ondernemers in de MKB-sector hebben onderling een belangrijke vertrouwensband nodig om een goede samenwerking te bewerkstelligen. Elke MKB-financier kan zich immers op de markt wagen en dat geldt ook voor elke MKB-ondernemer. Er is geen standaard waaraan moet worden voldaan om de markt te mogen betreden. Dit geldt overigens ook voor MKB-adviseurs en -accountants. Dit schetst direct de moeilijkheid van het probleem. Ten aanzien van banken die wel aan standaarden moeten voldoen om de markt te mogen betreden is het vertrouwen daardoor al inherent aanwezig, waardoor veel ondernemers zich al snel richten tot de bankenbranche. Daarnaast zijn de financiers degenen die uiteindelijk de risico's lopen wanneer een investering niet kan worden terugbetaald. Banken worden echter door middel van garanties in ondersteund en lopen dus minder risico's, maar dat geldt niet voor alternatieve financiers.

Ondernemers versus adviseurs/accountants

Het hierboven geschetste probleem geldt deels ook voor MKB-ondernemers versus MKB-adviseurs en -accountants. Het verschil is echter dat adviseurs en accountants geen zogenaamde "scin in the game" hebben aangezien zij geen investering doen waarop verlies kan worden geleden. Daarnaast is ook duidelijk geworden tijdens de interviews dat adviseurs en accountants anders naar jaarrekeningen en balansen kijken dan financiers. Financiers zijn meer gefocust op het toekomstperspectief en de manier van besturen van MKB-ondernemers. Terwijl accountants en adviseurs erg cijfermatig de jaarrekeningen en balansen van MKB-ondernemers beoordelen. Dit is ook terug te zien in de asymmetrie die hieronder wordt besproken tussen adviseurs en accountants versus financiers.

Adviseurs/accountants versus financiers

De informatieasymmetrie tussen MKB-adviseurs en -accountants versus MKB-financiers is opmerkelijk. In beide gevallen is namelijk sprake van een onbeschermd beroep. Wat inhoudt dat in principe iedereen dit beroep kan uitoefenen. Dit leidt ertoe dat adviseurs en accountants sceptisch reageren op de alternatieve MKB-financieringsmarkt. Met name doordat dit nog een zeer nieuwe markt is die steeds vaker door nieuwe partijen wordt betreden. Adviseurs en accountants hebben naast dat ze weinig kennis hebben over de markt, ook weinig vertrouwen. Tijdens het interview met mevr. Jepkema is naar voren gekomen dat adviseurs en accountants geen/weinig moeite doen om kennis te nemen van de alternatieve MKB-financieringsmarkt. De meeste adviseurs en accountants schrijven namelijk hun facturen per uur uit en wanneer een financier uiteindelijk een aanvraag afkeurt, kan de factuur door de adviseur of accountant ook niet worden uitgeschreven. Het is daarom erg van belang dat een aanvraag die wordt gedaan door een adviseur of accountant wordt geaccepteerd door de financier. Dit leidt echter tot asymmetrie tussen adviseurs en accountants versus financiers.

Belastingheffing voor alternatieve financiers

Tot slot hebben alternatieve financiers te maken met de vermogensredementsheffing van de Wet inkomstenbelasting box 3. Dit is een belastingheffing over het eigen vermogen dat boven de heffingsvrije grens uitkomt. In 2020 bedraagt de heffingsvrije grens 30.846 euro en 61.692 euro voor fiscale partners. Tot het eigen vermogen worden spaargeld, beleggingen, een eventuele tweede woning en schulden gerekend (het schuldenbedrag dat boven de 3.000 euro valt mag worden afgetrokken en voor fiscale partners is dit bedrag 6.000 euro).

De vermogensrendementsheffing is wellicht de grootste barrière waar de alternatieve MKB-financieringsmarkt mee te kampen heeft en deze barrière zal in de toekomst alleen maar groter worden met de invoering van de vernieuwde box 3-heffing. In de inleiding is deze barrière al kort genoemd, maar in deze paragraaf wordt het nader toegelicht.

Ten eerste de vernieuwde box 3-heffing vergeleken met de huidige box 3-heffing. Het betreft onder meer de volgende verschillen (Navigator, Aant. 1.23 Nieuwe box 3-systematiek vanaf 2022).

Huidige box 3-heffing (boven heffingsvrije grens)

- Tot €72.798 euro: 1,789%
- €72.789 tot 1.005.573 euro: 4,185%
- Vanaf €1.005.573 euro: 5,28%

Vernieuwde box 3-heffing (boven heffingsvrije grens)

- Voor het spaarsaldo: 0,09%
- Voor het beleggingsrendement: 5,33%
- Voor de debetrente over schulden: 3,03%

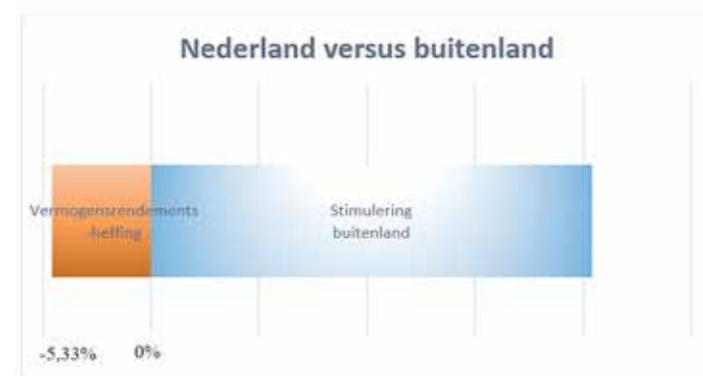
Hieruit is duidelijk te zien dat er vanaf 2022 onderscheid zal worden gemaakt tussen de verschillende box 3-heffingsgrondslagen. Het spaardersvermogen zal er in de vernieuwde box 3-heffing erg op vooruit gaan, terwijl het beleggersvermogen in box 3 achteruit zal gaan. Het zal in de toekomst duurder worden om te gaan beleggen en hiermee worden voornamelijk de kleine/midden kleine investeerders hard geraakt. Dit

zijn in het algemeen investeerders die bijvoorbeeld in crowdfunding investeren. Door deze nieuwe regeling zal dat in de toekomst voor tal van hen niet meer voordelig zijn. Particulieren die namelijk meer dan 400 euro investeren in crowdfunding worden direct belast met vermogensrendementsheffing. (Navigator, Aant. 1.23 Nieuwe box 3-systeem vanaf 2022)

Terwijl het rendement dat men ervoor terugkrijgt ver beneden dit percentage zit. Naast dat deze regeling al een nadelig effect had op de MKB-financieringsmarkt, zal dit effect in de toekomst met de nieuwe regelgeving alleen nog maar groter worden. Hierdoor zullen MKB-financieringen ook achteruit gaan en duurder worden. Deze kosten worden immers doorgerekend aan de desbetreffende ondernemer. Dit is tevens een groot verschil met de in hoofdstuk 4 geanalyseerde buitenlandse regelingen die in plaats van een belastingheffing, een belastingstimulering aanbieden.

Om dit probleem duidelijk te schetsen is in figuur 11 een overzicht gemaakt van het verschil tussen de vermogensrendementsheffing die Nederland hanteert versus de stimuleringen die België, Duitsland en het Verenigd Koninkrijk hanteren. In de grafiek is het nadeel ten opzichte van het voordeel in andere EU-landen geschetst. Alternatieve MKB-financiers hebben in Nederland daarmee altijd een nadeligere positie terwijl alternatieve MKB-financiers in het buitenland gebruik kunnen maken van een stimulering.

Figuur 11: Vermogensrendementsheffing versus stimulering



Uit de bovenstaande tabel blijkt dat een kredietverstrekking pas winstgevend wordt nadat de vermogensrendementsheffing (van gemiddeld 1,789% - 5,33%) is afgetrokken van de uitstaande financieringen. Daarnaast wordt dit bedrag uiteraard meegenomen in de kosten voor MKB-ondernemingen, waardoor een financiering via een alternatieve MKB-financier vaak duurder is dan een krediet dat bij een bank wordt afgesloten.

Aan het bovenstaande moet nog worden toegevoegd dat start-ups over het algemeen weinig zekerheid hebben te bieden, op aandelen na. Terwijl veruit de meest MKB-ondernemers geen voorkeur hebben voor financieringen waarbij veranderingen moeten worden gemaakt in de eigendomsverdeling van hun bedrijf. Voornamelijk wanneer zij start-up zijn en bij de start al een gedeelte van hun onderneming moeten afstaan. (Ministerie van EZK, Kamerbrief beleidsvisie, 2019, p. 3)

Daarnaast is het ook voor alternatieve financiers niet altijd voordelig wegens de jaarlijkse belastingheffing die zij dienen af te dragen over de aandelen. Start-up ondernemingen hebben immers de eerste jaren vaak maar weinig tot geen winstgevendheid of kunnen zelfs failliet gaan. Investeerders dienen over hun investering altijd belasting te betalen, ook wanneer er sprake is van een verliesjaar. In de beginfase kunnen de verliesjaren behoorlijk oplopen en wordt het risico om in dit soort bedrijven te investeren steeds groter. Voor zowel investeerder als ondernemer is een zekerheid middels aandelen vaak niet geschikt.

Al deze barrières leiden tot de conclusie dat de alternatieve MKB-financieringsmarkt op vele fronten wordt beperkt in het aantrekken van middelen voor de financiering van het MKB.

5.3 Informatie verworven uit interviews met alternatieve MKB- financiers

Om te onderzoeken welke barrières non-bancaire financiers in de praktijk ondervinden zijn er gesprekken gevoerd met zeven afzonderlijke financiers. De resultaten van deze gesprekken zijn terug te vinden in bijlage C. Hieruit zijn de hieronder te bespreken bevindingen gekomen. Omdat er al op veel aspecten hierboven uitgebreid is ingegaan, zullen dezelfde aspecten in deze paragraaf minder uitgebreid aan bod komen. De focus zal meer liggen op enkele aspecten die hierboven niet zijn behandeld.

Aan het bovenstaande moet wel worden toegevoegd dat de geïnterviewde alternatieve financiers zich op een gecompliceerde markt bewegen gezien het feit dat er veel verschillende vormen en dus verschillende behoeftes zijn. De geanalyseerde barrières zullen daarmee niet altijd voor iedere alternatieve financier een barrière vormen.

Banken versus alternatieve financiers

Ook bij de interviews met de alternatieve financiers kwam dit punt duidelijk naar voren. De non-fiscale regelingen die in Nederland ter beschikking staan kunnen bijna uitsluitend door banken worden aangewend. Hierdoor wordt de concurrentiepositie tussen banken en alternatieve financiers bemoeilijkt. Alleen Qredits heeft aangegeven gebruik te kunnen maken van een non-fiscale regeling: de BMKB. Verder vielen alle alternatieve financiers buiten de reikwijdte van de regelingen.

Dit leidt tot een ongelijk speelveld tussen banken en de overgrote meerderheid van de alternatieve financiers. Daarnaast werd aangegeven dat bijna alle alternatieve financiers ook geen behoefte hebben aan deze non-fiscale regelingen. De reden hiervoor is dat er vaak kosten mee gemoeid zijn die voor kleinere instanties (non-bancaire instanties) niet opwegen tegen de baten die ermee worden gewonnen.

Op de doorverwijzingsprocedure van banken in Nederland wordt gevarieerd gereageerd. Sommige alternatieve financiers hebben goede samenwerkingsafspraken gemaakt met deze sector terwijl andere alternatieve financiers het gevoel hebben dat ze tekort worden gedaan door de bancaire sector. In hoofdstuk 4 is hier al uitgebreid op ingegaan en daarom wordt deze barrière enkel nog volledigheidshalve aangestipt.

Onwetendheid over de alternatieve MKB-financieringsmarkt

Over de onwetendheid en onbekendheid van de alternatieve MKB-financieringsmarkt reageerde elke financier min of meer hetzelfde. Dit is een barrière die in de volle breedte van de markt wordt erkend en waar veel tegenaan wordt gelopen. In paragraaf 5.2 was de grootste barrière die was geanalyseerd de vermogensrendementsheffing. In deze paragraaf is dat echter de onwetendheid over de alternatieve MKB-financieringsmarkt. Deze onwetendheid wordt door alternatieve financiers niet alleen ervaren bij ondernemers, adviseurs en accountants, maar ook bij de overheid. De alternatieve financiers hebben, bijna unaniem, het gevoel dat ze tekort worden gedaan door de overheid en dat er niet serieus naar wordt gekeken om als oplossing te dienen voor de MKB-financieringstekorten waar Nederland al langere tijd mee kampt.

Dit is echter indirect een koppeling met de barrière van de vermogensrendementsheffing. Daarmee worden alternatieve financiers namelijk tekort gedaan, waardoor zij niet als mogelijke oplossing voor het financieringsprobleem kunnen dienen. Hoewel dit ook niet direct is benoemd tijdens de interviews is dit een indirecte conclusie die kan worden getrokken. In overleg met de opdrachtgever is duidelijk geworden dat alternatieve financiers dit niet als barrière ervaren omdat er geen vergelijkingsmateriaal is. Alternatieve financiers hebben de vermogensrendementsheffing altijd ervaren en nooit gerealiseerd dat andere landen, zoals de in hoofdstuk 4 geanalyseerde landen, een stimulering bieden in plaats van een heffing. Een barrière kan immers pas worden ervaren wanneer men een tegenstelling ervaart. Een duidelijk voorbeeld zijn de voordelen voor de bancaire sector. Dit is een barrière die alle alternatieve financiers ervaren omdat ze de bancaire positie en voordelen vergelijken met hun eigen positie.

Ook kwam deze barrière naar voren in het interview met mevr. Jepkema die werkzaam is bij MRW Accountants en Adviseurs. Zij gaf aan dat wanneer fiscale maatregelen specifiek voor de alternatieve financieringsmarkt worden genomen, adviseurs en accountants genoodzaakt zijn kennis te nemen van die markt en haar (nieuwe) regelingen. Dit zou de naamsbekendheid van alternatieve financiers een enorme ruggensteun kunnen geven, aldus diverse alternatieve financiers en mevr. Jepkema.

Overig

Uit de interviews zijn nog een aantal barrières naar voren gekomen die in dit kopje worden behandeld. Het betreft de ongereguleerde alternatieve MKB-financiersmarkt en de problematiek rondom de beperkte aangeleverde data door MKB-ondernemers:

- De geïnterviewde alternatieve financiers lopen aan tegen de ongereguleerde markt. Alle bij de Stichting MKB Financiering aangesloten alternatieve financiers voldoen aan de Code Verantwoord Financieren, maar de rest van de markt is nog altijd ongereguleerd en vrij. Dit kan leiden tot oneerlijke concurrentie of wangedrag door alternatieve financiers. Dit is niet alleen nadelig voor de financiers die bij de genoemde stichting zijn aangesloten, maar wangedrag kan het imago van de hele sector ook ongunstig beïnvloeden. En dat heeft indirect weer tot effect dat adviseurs en accountants sceptisch zijn richting de alternatieve financieringsmarkt, zoals dat hierboven is besproken.
- Daarnaast kwam in de interviews naar voren dat de aanvragen die MKB-ondernemers opsturen vaak zijn voor zien van beperkte data. Dit maakt het voor de alternatieve financiers erg lastig om een goede risicoanalyse te koppelen aan de aanvraag.

De conclusie die uit het Ishikawa-diagram kan worden getrokken is dat er veel overeenkomsten zijn in de barrières die naar voren zijn gekomen tijdens de interviews en de barrières die zijn geanalyseerd uit onlinebronnen. Het grote verschil is echter zichtbaar bij de analyse van de barrières bij belastingen. Deze zijn in de interviews niet naar voren gekomen, maar in de onlinebronnen wel. De reden voor dit verschil is hierboven al kort aangekaart. Alternatieve financiers zijn zich niet bewust van de barrière, omdat ze geen vergelijkingsmateriaal hebben. Daardoor zijn ze zich niet bewust van deze barrière. In paragraaf 5.2 onder het kopje "belastingen" is echter duidelijk in beeld gebracht wat het verschil is tussen de vermogensrendementsheffing die Nederland hanteert versus de fiscale stimuleringen die in andere EU-landen worden gehanteerd.

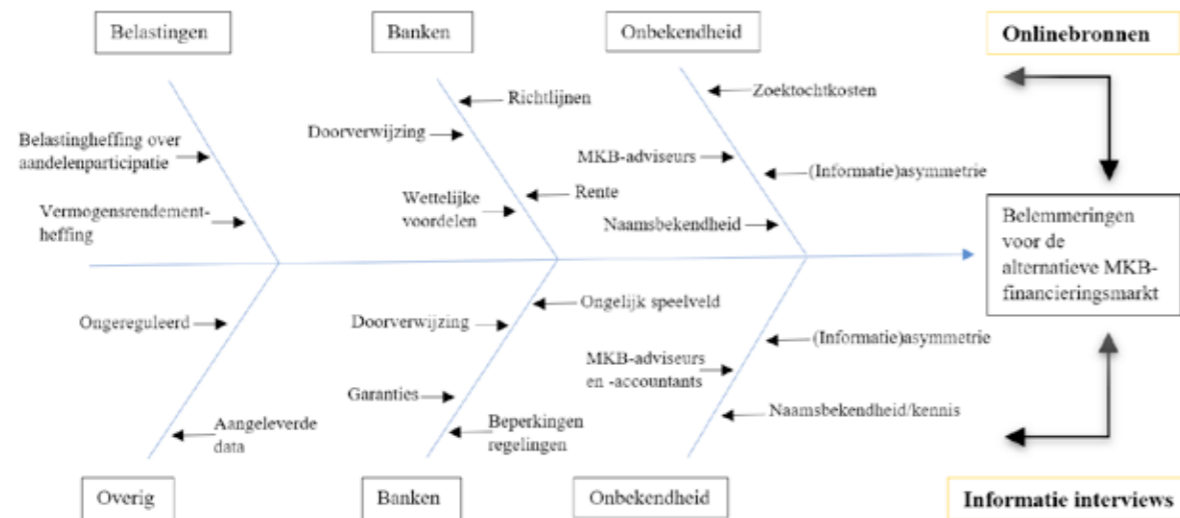
Om in hoofdstuk 6 een duidelijke selectie te kunnen maken, worden de belangrijkste barrières meegenomen bij de keuze van de regelingen. Uit dit hoofdstuk zijn de volgende belangrijke aspecten naar voren gekomen:

- De naamsbekendheid.
- Een extra stimulering voor kleine/midden kleine investeerders.
- Een gereguleerde markt.
- en gelijk speelveld tussen banken en alternatieve financiers.

In het volgende hoofdstuk wordt teruggeblikt op de fiscale regelingen die in hoofdstuk 4 zijn behandeld en wordt geanalyseerd welke van deze regelingen voor Nederland van belang zijn.

5.4 Conclusie

De informatie die is verkregen uit onlinebronnen en interviews is weergegeven in onderstaande figuur.



Figuur 12: Ishikawa-diagram

6. De gevolgen van fiscale belastingmaatregelen geprojecteerd op de Nederlandse MKB-financieringsmarkt

In hoofdstuk 6 komt alle verzamelde informatie samen. Dit hoofdstuk is een aanloop naar de aanpassingen die in hoofdstuk 7 aan bod komen. In dit hoofdstuk komen de regelingen die in hoofdstuk 4 zijn behandeld samen met de barrières die in hoofdstuk 5 zijn geanalyseerd. Door deze twee hoofdstukken samen te voegen komen de regelingen die specifiek voor Nederland van belang zijn naar voren.

De volgende deelvragen worden in dit hoofdstuk beantwoord:

- Welke voor het Nederlandse belastingstelsel van belang zijnde belastingregels worden door andere EU-landen gehanteerd?;
- Wat zouden de bedoelde en onbedoelde (neven)gevolgen zijn voor Nederland als zij deze belastingregels zou overnemen?

6.1 Omschrijving

- Er is gekozen om in dit onderzoek de focus te leggen op opvallende gebreken in de MKB-financieringsmarkt. Het gaat dan met name om sectoren die in de MKB-financieringsmarkt achterblijven en moeite ervaren met het verstrekken van financieringen of het aanvragen van financieringen. Dit betreft voor financieringsaanvragen voornamelijk de startende ondernemingen, groei-bedrijven en innovatieve bedrijven. Voor financiers betreft dit voornamelijk kleine/midden kleine investeerders;
- Ook is recent een rapport uitkomen "Bouwstenen voor een beter belastingstelsel" waarin de voorkeur wordt gegeven aan eenvoudige regelingen. Hiermee is bij de beoordeling van de regelingen ook rekening gehouden;
- De gevolgen die deze regelingen op het Nederlandse belastingstelsel en MKB-markt zullen hebben, is uiteraard een fictieve prognose. Dit kan pas volledig worden beoordeeld wanneer deze regelingen ook daadwerkelijk in de praktijk zullen worden gebracht.

6.2 Beoordeling regelingen

Iedere regeling wordt hieronder individueel behandeld. In hoofdstuk 4, 5 en de bovenstaande omschrijving zijn een aantal aspecten aangekaart die mee worden genomen in de selectie van de regelingen. In deze paragraaf zal de eerste selectie plaatsvinden waarna in paragraaf 6.3 de potentiële fiscale regelingen verder zullen worden geanalyseerd door middel van een SWOT-analyse.

De Regeling groenprojecten

De uitvoering en mogelijke uitbreiding van deze regeling is besproken met dhr. Van Duinen die werkzaam is bij RVO en zich bezig houdt met de uitvoering van de regeling. De uitwerking van dit interview is terug te vinden in bijlage F.

In het interview is naar voren gekomen dat het erg lastig is om deze regeling voor een bredere doelgroep in te richten. Ten eerste is het enkel mogelijk om van de regeling gebruik te maken indien een bank (of enkele

ondernemers) in bezit is van een groenverklaring en bankvergunning die wordt verleend door RVO. Aan deze verklaring zitten veel voorwaarden verbonden waar veruit de meeste alternatieve financiers niet aan voldoen. Daarnaast wordt het voor de Belastingdienst lastig om het overzicht rondom deze regeling te behouden indien dit voor de 'gewone' alternatieve financier ter beschikking wordt gesteld en daar is de Belastingdienst en het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat niet toe bereid. Tot slot biedt de Regeling groenprojecten geen oplossing voor het bredere MKB-financieringsprobleem omdat via deze regeling voornamelijk ondernemers worden gefinancierd die in een late financieringsstadium zitten, terwijl het probleem zich juist bij de start-up bedrijven, groei-bedrijven en innovatieve bedrijven voordoet.

De Durfkapitaalregeling

Over de Durfkapitaalregeling is gesproken met dhr. Vos die werkzaam is bij RVO en zich in het verleden veel met deze regeling heeft bezig gehouden. De uitwerking van dit interview is terug te vinden in bijlage E.

Dhr. Vos heeft zich erg positief over de regeling geuit. De afschaffing van de regeling in 2011 kon dhr. Vos niet verklaren. Vermoedelijk kwam dit door de kosten die gepaard gingen met de regeling. De overheid loopt met deze regeling immers veel inkomsten mis. Desalniettemin zijn de uitkomsten die in het verleden naar voren zijn gekomen ronduit positief. Dhr. Vos is voorstander van de herinvoering van de regeling. Daarbij gaf hij aan zowel de directe als de indirecte beleggingen erbij te willen betrekken. Deze regeling kan namelijk goed worden ingezet om de gebreken in de markt bij het brede MKB-financieringsprobleem te ondersteunen. Daarom wil dhr. Vos dat deze regeling niet alleen voor startende ondernemingen ter beschikking wordt gesteld, maar ook voor groei-bedrijven en innovatie bedrijven. Dat zijn momenteel namelijk de ondernemingen die de meeste moeite hebben om financieringen te ontvangen. Door zowel de directe als indirecte beleggingen te betrekken in de regeling wordt er over de gehele breedte van de MKB-financieringsmarkt een stimulering aangebracht. De voordelen van deze regeling zullen zich voor indirecte beleggingen voornamelijk ontleenen aan investeringsfondsen en de directe beleggingen aan de particulieren investeerders.

In de onlinebronnen is naar voren gekomen dat het nadeel van de Durfkapitaalregeling het verbod is op aandelenparticipatie. Tijdens de afgenomen interviews is echter maar bij één alternatieve financier (Startgreen) geconstateerd dat er op die manier zekerheid werd verworven. De conclusie kan worden getrokken dat zowel ondernemers als financiers geen voorkeur hebben voor een aandelenparticipatie, waardoor deze barrière wordt weggenomen. Dit wordt overigens ook verklaard in de laatste alinea van paragraaf 5.2. Deze regeling wordt daarom meegenomen in paragraaf 6.3.

Tax treatment for crowdfunding

Deze regeling is specifiek gericht op crowdfunding en biedt verlichting op roerende goederen. In België zijn roerende goederen alles wat niet onroerend is. Hieronder vallen ook dividenden, royalty's, auteursrechten en interesten. Deze regeling biedt dus een voordeel op inkomsten die worden verworven uit investeringen.

Deze regeling zou veel potentie kunnen bieden in Nederland gezien het feit dat crowdfunding een steeds groter platform creëert, maar ook steeds grotere nadelen gaat ervaren met de invoering van de vernieuwde box 3-heffing. De voorwaarde om hiervan gebruik te kunnen maken is echter dat het platform moet worden erkend door de in België bestaande Financial Services and Markets Authority. In Nederland is het erkende instituut voor crowdfunding de Autoriteit Financiële Markten. Daarnaast dient de investeerder die gebruik van de regeling wil maken een natuurlijk persoon te zijn die met private middelen investeert.

Een nadeel is echter dat deze regeling moeilijk kan worden vergeleken met de Nederlandse wetgeving omdat Nederland geen roerende voorheffing kent. In Nederland maak je dan direct gebruik van box 3. Desalniettemin wordt het idee van een vrijstelling voor crowdfunding meegenomen en wordt de regeling nader onderzocht in paragraaf 6.3 via een SWOT-analyse.

Tax Shelter

Deze regeling is gericht op investeerders die rechtstreeks aandelen verwerven van een startende ondernemer of via een crowdfundingplatform. Een bijkomende voorwaarde is dat de investeerder ofwel een familielid is van de oprichter(s) ofwel een werknemer van de onderneming is. Deze regeling heeft echter twee nadelen. Ten eerste wordt de focus gelegd op aandelen terwijl de meeste alternatieve financiers hier niet in zijn geïnteresseerd. Ten tweede worden door de bijkomende voorwaarde veel partijen uitgesloten waardoor deze regeling geen brede bereikbaarheid heeft. Hierdoor valt deze regeling buiten het belang van dit onderzoek.

Winwinlening

Deze regeling is te gebruiken voor ieder die niet een direct of indirect verband heeft met de ondernemer of onderneming. Daarnaast wordt een groot deel van deze stimuleringsmaatregel geboden aan het einde van de investering indien de lening niet kan worden terugbetaald. Uit de conclusie van paragraaf 4.4 komt naar voren dat dit een effectieve maatregel is om alternatieve financiers te stimuleren. Daarnaast verplicht deze regeling het verstrekken van langdurige (acht jaar) leningen en is vervroegd aflossen mogelijk. Het belastingvoordeel neemt per jaar af aangezien er tussentijds dient te worden afgelost en het belastingkrediet over het openstaande saldo wordt verkregen.

Tot slot worden er via de Winwinlening restricties opgelegd betreffende de rentepercentages van leningen. Aangezien de alternatieve MKB-financieringsmarkt nog zeer ongereguleerd is en de vraag voor een gereguleerde markt veelal terug kwam tijdens de interviews, is dit een zeer positief aspect van de regeling. Door strikte voorwaarden te stellen aan de rentepercentages van leningen worden woekerroentes uitgesloten, hetgeen alternatieve financiers en ondernemers veel zien terug komen in de markt. Deze regeling heeft veel efficiënte voordelen en wordt daarom meegenomen in de selectie van paragraaf 6.3.

Coup de pouce

Ten opzichte van de Winwinlening ontbreken er bij de Coup de pouce een aantal voordelen. Er geldt geen stimulering in geval van verlies en zoals hierboven naar voren is gekomen, is een verliescompensatie een goede stimulering voor alternatieve financiers. Daarnaast is vervroegd aflossen bij de Coup de pouce ook niet mogelijk terwijl dit juist steeds meer wordt gestimuleerd door de overheid én alternatieve financiers. Daarom is de Coup de pouce geen goede regeling voor de Nederlandse alternatieve MKB-financieringsmarkt.

Invest - Venture Capital grant

Deze regeling biedt verlichting aan investeerders die zekerheden verwerven middels aandelen. Er zijn in Nederland echter maar weinig financiers die hechten aan een aandelenparticipatie. Ook wordt er op deze manier weinig stimulering geboden om de middelen die alternatieve financiers kunnen aanbieden te vergroten. Om die reden is deze regeling niet in samenhang met het doel dat door middel van dit onderzoek wordt getracht te bereiken.

Enterprise Investment Scheme (EIS)

De EIS biedt veel diverse stimuleringen, zowel bij de start van de investering als bij de vervreemding van aandelen. Door de enorme diversiteit van de regeling wordt dit een gecompliceerdere regeling om in het Nederlandse belastingstelsel over te nemen. Daarnaast lijkt de regeling veel op de Durfkapitaalregeling en aangezien Nederland al bekend is met de Durfkapitaalregeling wordt hieraan de voorkeur gegeven en valt de EIS in dit onderzoek af.

Seed Enterprise Investment Scheme (SEIS)

De reden dat de SEIS een grotere inkomstenbelastingvrijstelling biedt dan de EIS komt door de voorwaarden die aan beide regelingen zijn verbonden. Deze zijn terug te vinden in bijlage J. Hieruit is te concluderen dat de SEIS meer eisen verplicht stelt aan investeerders dan de EIS. Ten eerste geldt voor de SEIS regeling een maximaal investeringsbedrag en looptijd. Ten tweede heeft de SEIS betrekking op kleinere ondernemingen dan de EIS.

Venture Capital Trust

Deze regeling biedt stimulering aan een zeer beperkte doelgroep namelijk de professionele investeringsfondsen. Toch is deze regeling in het Verenigd Koninkrijk (samen met de EIS) de meest efficiënte regeling. Daarnaast is deze regeling, in tegenstelling tot de EIS, zeer eenvoudig in praktijk te brengen. Nederland zou deze regeling kunnen gebruiken om crowdfunding te stimuleren. Hoewel deze regeling daar in beginsel niet voor is bedoeld, ontleent de structuur van de regeling zich er wel goed voor. Daarom wordt deze regeling nader beoordeeld via de SWOT-analyse in paragraaf 6.3.

Social Investment Tax Relief

Deze regeling wordt erg bemoeilijkt door de aparte rechtsvorm die het Verenigd Koninkrijk voor dit soort investeerders hanteert. De invoering van een nieuwe rechtsvorm is voor dit onderzoek niet realistisch en daarom wordt deze regeling uitgesloten van de selectie.

Private Placement Withholding Tax Exemption

Deze regeling biedt geen oplossing voor het Nederlandse MKB-financieringsprobleem. De regeling biedt namelijk een verlichting op bronbelasting en heeft daarmee betrekking op royalty's, dividenden of rentebaten die uit een ander land worden ontvangen. Terwijl er met dit onderzoek juist wordt getracht de binnenlandse MKB-sector te stimuleren.

Daarnaast is een aandelenparticipatie nodig om van deze regeling gebruik te kunnen maken en daar zijn de meeste ondernemers en financiers geen voorstander van.

Business Property Relief

Deze regeling biedt verlichting aan bedrijfsovernames. De alternatieve financiers die zijn geïnterviewd waren vaak niet geïnteresseerd in een aandelenparticipatie. Om die reden is deze regeling niet interessant voor dit onderzoek.

6.3 Selectie

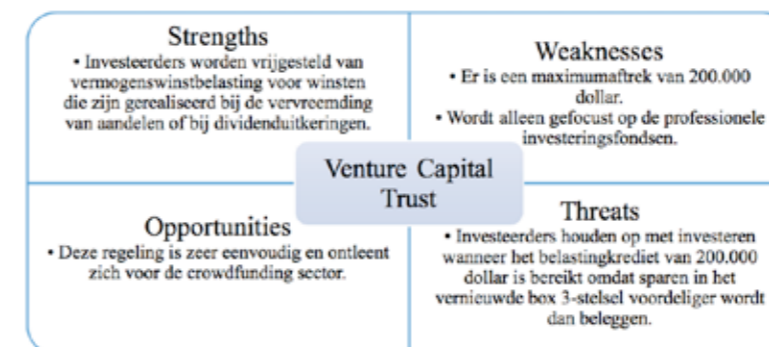
Uit het bovenstaande is al enige selectie gebleken. In deze paragraaf wordt deze selectie uitgedund zodat in hoofdstuk 7 een ontwerp kan worden geschetst dat zal leiden tot een conclusie en aanbeveling. Om deze regelingen tegen elkaar af te wegen is ervoor gekozen om gebruik te maken van een SWOT-analyse die in bijlage B nader wordt toegelicht.

In de SWOT-analyse worden de strengths (sterktes), weaknesses (zwaktes), opportunities (kansen) en threats (bedreigingen) van elke regeling geanalyseerd. Voor de huidige selectie en de selectie die in deze paragraaf wordt uitgevoerd is rekening gehouden met de uitkomsten die in dit onderzoek naar voren zijn gekomen. In de SWOT-analyse zullen de volgende regelingen worden behandeld:

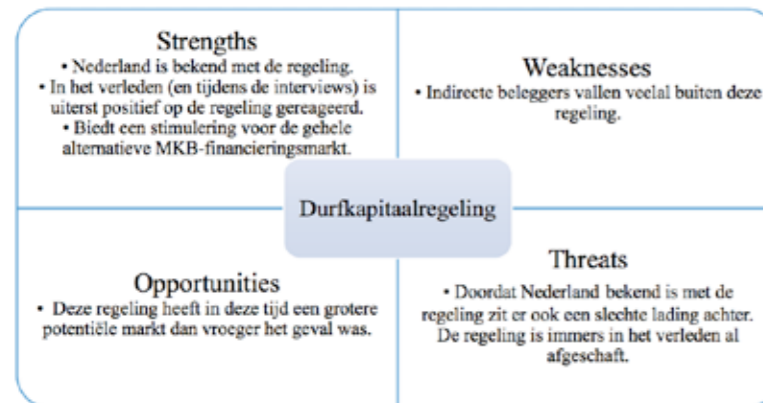
- De Durfkapitaalregeling
- Tax treatment for crowdfunding
- Venture Capital Trust
- Winwinlening



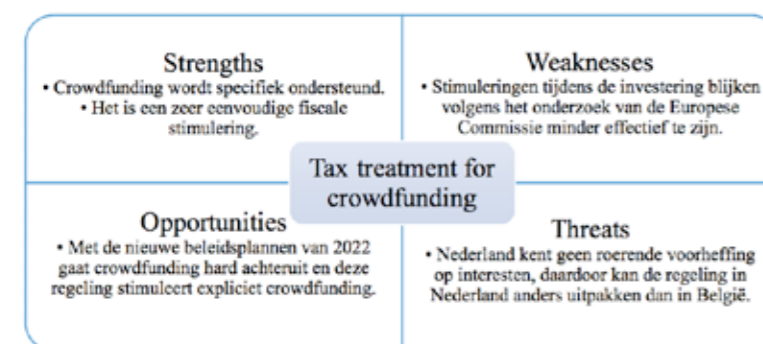
Figuur 13: SWOT-analyse voor de Winwinlening



Figuur 14: SWOT-analyse voor de Venture Capital Trust



Figuur 15: SWOT-analyse voor de Durfskapitaalregeling



Figuur 16: SWOT-analyse voor Tax treatment for crowdfunding

6.4 Conclusie

Uit de bovenstaande selectie zullen in totaal twee regelingen worden meegenomen naar hoofdstuk 7. Sommige regelingen bieden toch geen goede stimuleringsmogelijkheden in Nederland.

Uit de bovenstaande SWOT-analyse zijn de Durfskapitaalregeling en de Winwinlening als meest positief naar voren gekomen. Beide regelingen zijn eenvoudig in het Nederlandse belastingstelsel te implementeren, sluiten goed op elkaar aan en bereiken samen een zeer groot gedeelte van de alternatieve MKB-financieringsmarkt, vangen de gebreken in de markt op en reguleren de alternatieve MKB-financieringsmarkt.

Deze beredenering is tevens meegenomen in de aanbevelingen en eventuele aanpassingen die in hoofdstuk 7 en 8 worden gedaan. Concreet zullen de volgende fiscale regelingen in hoofdstuk 7 worden behandeld:

- De Durfskapitaalregeling;
- De Winwinlening.

7. De aanpassingen van fiscale belastingmaatregelen voor de Nederlandse MKB-financieringsmarkt

In hoofdstuk 7 komt alle verzamelde informatie samen. Dit hoofdstuk is de aanloop naar de conclusie en aanbevelingen die in hoofdstuk 8 en 9 aan bod komen. De informatie uit hoofdstuk 6 wordt in dit hoofdstuk verwerkt en omgezet in aanpassingen die dienen plaats te vinden om in Nederland positief gebruik te kunnen maken van de fiscale regelen.

De volgende deelvraag wordt in dit hoofdstuk beantwoord:

- Welke aanpassingen zou het Nederlandse belastingstelsel moeten ondergaan om positief gebruik te kunnen maken van de in deelvraag vier gevonden belastingregels?

7.1 Omschrijving

- Met de hieronder gedane aanpassingen wordt in dit onderzoek beoogd een zo groot mogelijke alternatieve MKB-financieringsgroep te stimuleren middelen aan te trekken voor de MKB-sector.

7.2 Fiscale regelingen en aanpassingen

In deze paragraaf worden de aanpassingen voorgesteld die ervoor moeten zorgen dat de hieronder te bespreken regelingen de juiste effecten kunnen hebben op het Nederlandse belastingstelsel.

De Durfskapitaalregeling

Destijds is de Durfskapitaalregeling om niet geheel duidelijke redenen afgeschaft. Waarschijnlijk omdat er hierdoor veel inkomsten werden misgelopen en 2011 een jaar was waarin Nederland zich nog volop aan het herstellen was van de kredietcrisis van 2008. Tegelijkertijd is de alternatieve (non-bancaire) MKB-financieringsmarkt steeds meer gaan groeien. Uit alle interviews die zijn afgenomen met de alternatieve financiers is naar voren gekomen dat geen enkele financier gebruik heeft gemaakt van de Durfskapitaalregeling, simpelweg omdat veel alternatieve financiers destijds nog niet bestonden. De Durfskapitaalregeling heeft altijd hetzelfde doel beoogd, namelijk het stimuleren van de startende MKB-(financierings)sector. Dit doel zou sinds de afschaffing in 2011 echter een steeds grotere potentiële reikwijdte en doelmatigheid hebben gekregen. Deze regeling kan haar doel daarom, zou ze weer worden ingevoerd, in deze tijd nog veel beter bewerkstelligen dan dat het in het verleden het geval is geweest.

In 2003 is het voor indirecte beleggers, om eveneens onduidelijke redenen, niet meer mogelijk gemaakt om zich op deze regeling te beroepen. Daardoor werd de regeling voor fondsen en banken niet meer interessant en aangezien de alternatieve financiersmarkt nog maar amper bestond, was er maar een gering aantal personen dat van de regeling gebruik konden maken.

De alternatieve financieringsmarkt is evenwel sindsdien enorm gegroeid en belangrijk geworden. Daarnaast zijn banken, ook met de herinvoering van de regeling, sceptisch naar kleine kredieten toe. De bancaire

sector is sinds de kredietcrisis immers niet meer of amper geïnteresseerd in deze markt. Niettemin zouden zowel de directe als indirecte beleggers (inclusief banken dus) zich moeten kunnen beroepen op deze regeling. Op deze manier worden fondsen, banken en de andere alternatieve financiers fiscaal gestimuleerd en wordt het speelveld tussen banken en de alternatieve financieringsmarkt gelijk getrokken.

Daarnaast was de Durfkapitaalregeling destijds gericht op startende ondernemingen. Met de Rijksdienst van Ondernemend Nederland is besproken om deze regeling uit te breiden voor groeiende bedrijven en innovatieve bedrijven. Hierdoor worden de gebreken in de markt aangepakt en geredresseerd. De nieuwe Durfkapitaalregeling zou voor de volgende ondernemingen beschikbaar moeten worden gesteld:

- Startende ondernemingen: hiervoor geldt art. 5.17 lid 3 Wet IB 2001;
- Groeiende bedrijven: hiervoor worden de voorwaarden van de Belgische Tax Shelter voor groeiende bedrijven gebruikt die in paragraaf 4.4.1 zijn behandeld. Daarvoor geldt dat een onderneming als groeiend bedrijf kwalificeert wanneer er tenminste gedurende twee opeenvolgende jaren een minimale omzet van 10% ten opzichte van het voorgaande jaar is gerealiseerd;
- Innovatieve bedrijven: hiervoor gelden de voorwaarden die ook gelden voor het Innovatiekrediet. Deze zijn terug te vinden in bijlage K.

De Winwinlening

Daarnaast dienen kleine/midden kleine investeerders meer te worden gestimuleerd in Nederland. Met name met het zicht op 2022 waarin de overheid van plan is een vernieuwde box 3-heffing te implementeren (Navigator, Aant. 1.23 Nieuwe box 3-systematiek vanaf 2022).

Deze aanpassingen zullen voornamelijk invloed hebben op de kleine/midden kleine investeerders die via crowdfunding investeren. Terwijl dat vaak investeerders zijn die graag via crowdfunding investeren (Stoffer, 2019).

Particulieren die namelijk meer dan 400 euro investeren in crowdfunding worden direct belast met vermogensrendementsheffing. Terwijl het rendement dat men ervoor terugkrijgt ver beneden dit percentage zit. Om die reden is de Winwinlening een zeer goede stimulering om deze markt kracht bij te zetten. Deze regeling biedt veel voordelen die goed aansluiten bij de behoeftes van de alternatieve MKB-financieringsmarkt. Door een limiet van 50.000 euro te stellen, zal deze regeling voornamelijk dienen voor investeerders die al snel de nadelen van de vernieuwde box 3-heffing zullen ondervinden. Een investeerder met minder dan 50.000 euro zal in het vernieuwde box 3-stelsel een heffing van 5,33% moeten afdragen in plaats van de huidige 1,789%. Dit is een verschil van 3,541% dat ten laste komt van kleine/midden kleine investeerders. Door de Winwinlening te implementeren zullen de lasten die particulieren ervaren die via crowdfunding investeren draagbaar maken. Hierdoor worden tevens de gebreken in de MKB-financieringsmarkt in Nederland effectief aangepakt.

Ook zal de Winwinlening eraan bijdragen om de alternatieve MKB-financieringsmarkt te reguleren. Uit de interviews en onlinebronnen is de ongereguleerde alternatieve MKB-financieringsmarkt meermaals als een obstakel naar voren gekomen. De Winwinlening stelt een verplichting aan de rentelimiten waaraan alternatieve financiers zich dienen te houden. Hierdoor worden de zogenaamde woekerrentes uitgesloten. Dit biedt niet alleen stabiliteit aan de alternatieve financieringsmarkt, maar ook aan de MKB-ondernemers zelf. De ondernemer is door deze regeling immers minder snel de dupe van ongereguleerde praktijken.

Een beperking die aan de Winwinlening dient te worden toegevoegd, is dat alle crowdfundingplatformen die van deze regeling gebruik willen maken onder toezicht komen te staan van de Autoriteit Financiële Markten. Hierdoor zal deze regeling niet alleen zorgen voor een gereguleerde markt, maar zal deze ook worden gecontroleerd door een onafhankelijke instantie.

7.3 Conclusie

Door de Durfkapitaalregeling en de Winwinlening in het Nederlandse belastingstelsel te (her)implementeren worden alle aspecten die in hoofdstuk 4, 5 en 6 zijn benoemd aangepakt.

Er is uiteindelijk voor deze samenstelling gekozen omdat de Durfkapitaalregeling en de Winwinlening goed op elkaar aan sluiten. De Durfkapitaalregeling wordt voor een zeer grote groep beschikbaar gesteld, terwijl de Winwinlening de kleine/midden kleine investeerders nog extra ondersteunt, omdat zij met de nieuwe regelgeving van 2022 ook extra zullen worden belast. Op deze manier wordt getracht het speelveld over de gehele MKB-financieringsmarkt gelijk te trekken.

8. Conclusie

De urgentie van dit onderzoek voor de Stichting MKB Financiering en daarbuiten is op 18 mei 2020 nogmaals bevestigd door berichten die naar buiten zijn gekomen vanuit het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat (J.A. Vijlbrief, 2020 en NOS, Marleen de Rooy, 2020, bijlage L).

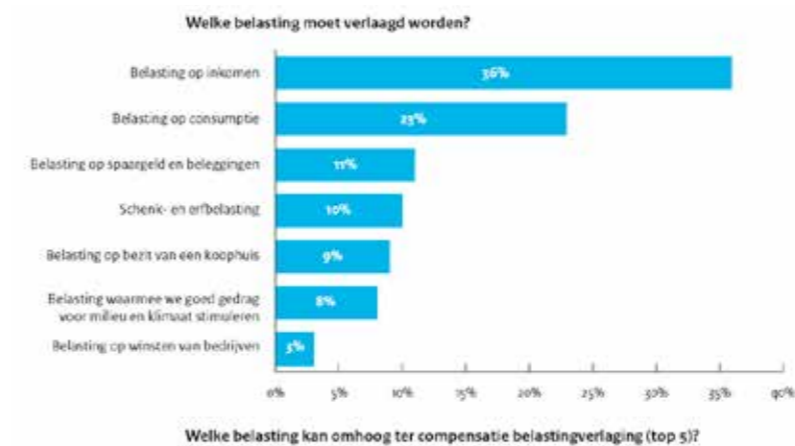
In de brief die de Staatssecretaris van Financiën naar de Tweede Kamer schrijft benadrukt hij dat het belastingstelsel en daarmee ook de investeerders die in dit onderzoek zijn besproken onder hoge druk staat.

In dit onderzoek is geconcludeerd dat de non-fiscale regelingen geen duurzame en structurele oplossing bieden voor het MKB-financieringsprobleem.

De non-fiscale regelingen en de Regeling groenprojecten bereiken slechts een kleine groep investeerders. Deze regelingen zijn gezien dat feit niet erg belastend voor de Nederlandse overheid, maar bereiken daardoor in de breedte ook niet het gewenste doel: het verbeteren en stimuleren van de MKB-(financierings) sector. Dit wordt tevens bevestigd bij de analyse van alle (binnen- en buitenlandse) fiscale regelingen die wel een positieve invloed hebben op de MKB-financieringsmarkt. De effectieve regelingen zijn immers regelingen die een daadwerkelijke verlichting bieden in tegenstelling tot een garantie, subsidie of belastinguitstel. Deze daadwerkelijke verlichting zorgt tevens voor het creëren van een gelijk speelveld tussen banken en alternatieve financiers. Om een gelijk speelveld ook in Nederland te bewerkstelligen zal er in de volle breedte een aantal cruciale veranderingen moeten plaatsvinden, hetgeen ook wordt beaamd door Staatssecretaris Vijlbrief.

Daarnaast wordt in het rapport "Bouwstenen voor een beter belastingstelsel" van het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat gesteld dat een van de zeven belastinggronden die omlaag moeten de belasting op spaargeld en beleggingen dient te zijn. Dit is weergegeven in figuur 17.

Figuur 17: Belastingen die dienen te worden verlaagd



Bron: Syntheserapport Bouwstenen voor een beter belastingstelsel, p. 11

In datzelfde rapport worden (op pagina 19) simpele fiscale prikkels toegejuicht: “Er is een sterke prikkel om fiscale regelingen in te zetten in plaats van subsidies. Fiscale regelingen hebben minder strenge wettelijke eisen en hebben te maken met minder knellende begrotingsregels in vergelijking met regelingen aan de uitgavenkant. Ook worden beleidsdepartementen minder snel aangesproken over de uitvoering van belastingen en toeslagen.” Deze overweging is meegenomen in de keuze voor de aanbevelingen in dit onderzoek. Hieronder worden kort de belangrijkste aspecten van genoemde keuze op een rij gezet. Tijdens de interviews, geanalyseerde bronnen en diverse rapporten zijn de volgende aspecten bij de keuze voor de aanbevelingen belangrijk geacht:

- Een stimulering bij vervreemding en/of verlies;
- Een gelijk speelveld tussen banken en alternatieve financiers;
- Een extra stimulering voor kleine/midden kleine investeerders;
- Een gereguleerde markt;
- Naamsbekendheid;
- Het opvangen van de gebreken in de MKB-financieringsmarkt;
- Een eenvoudige uitwerking.

Deze aspecten hebben mij ertoe geleid de Durfkapitaalregeling en de Winwinlening worden aan te bevelen aan de Stichting MKB Financiering:

- De Durfkapitaalregeling heeft een brede reikwijdte, mits directe en indirecte beleggingen hierin worden mee genomen. Daarnaast is dit een reeds eerder toegepaste regeling waar de overheid al ervaring mee heeft. Een voorgestelde toevoeging aan de regeling is het toepassingsbereik daarvan uit te breiden tot de groeiende bedrijven en de innovatieve bedrijven.
- Daarnaast is de Winwinlening een goede fiscale regeling die de gebreken in de alternatieve MKB-financieringsmarkt in Nederland opvangt. Met de invoering van de nieuwe belastinggronden voor box 3 in 2022 zullen met name de alternatieve financiers die via crowdfunding investeren worden benadeeld. Door deze groep een extra verlichting aan te bieden wordt het speelveld over de gehele financieringssector gelijk getrokken.

Tot slot is in dit onderzoek gebleken uit diverse interviews dat de onbekendheid van de alternatieve MKB-financiers een manco is. In het interview met mevr. Jepkema (van MRW Accountants en Adviseurs) is aansluitend naar voren gekomen dat dit manco kan worden verholpen door fiscale regelingen in Nederland te implementeren. Wanneer dit immers gebeurt, zijn MKB-accountants en -adviseurs genoodzaakt er kennis van te nemen en groeit de bekendheid van alternatieve financieringsvormen mee. Door deze twee fiscale regelingen te implementeren zal de bekendheid van de alternatieve MKB-financieringsmarkt groeien en kan deze sector een grote(re) rol innemen in het MKB-financieringsprobleem dat in Nederland heerst.

9. Aanbevelingen

Het speerpunt van de aanbeveling is dat er twee ongecompliceerde aanvullende regelingen moet komen ter stimulering van de MKB-financieringsmarkt: de Durfkapitaalregeling en de Winwinlening.

In het rapport “Bouwstenen voor een beter belastingstelsel” komt naar voren dat het Nederlandse beleid ter stimulering van de MKB-financieringsmarkt steeds lastiger uitvoerbaar en vaak niet effectief is. De bestaande non-fiscale regelingen die hiervoor worden ingezet zitten vaak gecompliceerd in elkaar.

Verder kwam in dit onderzoeksrapport naar voren dat veel alternatieve financiers liever geen gebruik maken van belastinglatenties, omdat dit simpelweg het uitstellen is van belasting betalen. Daarnaast biedt dit, indien het de enige stimulering is, ook geen duurzame oplossing voor de problematiek. Daarom is ervoor gekozen om de focus te leggen op de andere vier stimuleringsgronden. Ook is de voorkeur gegeven om een stimulering te kiezen die in het beginstadium of bij vervreemding en verlies wordt geboden. Op deze manier wordt het risico in het vroege stadium verminderd en zullen investeringen voor startende en risicovollere ondernemers worden gestimuleerd.

Op grond van dit alles worden daarom concreet de volgende aanbevelingen gedaan.

- De herinvoering van de Durfkapitaalregeling voor directe en indirecte beleggingen. Naast de startende ondernemingen wordt de regeling ook beschikbaar gesteld voor groeiende bedrijven en innovatieve bedrijven;
- De invoering van de Winwinlening.

Toen de Durfkapitaalregeling echt van belang begon te worden, werd deze afgeschaft om niet geheel duidelijke redenen. Mijn advies is ten eerste om de Durfkapitaalregeling opnieuw in te voeren. Uit de afgenomen interviews is geconcludeerd dat geen enkele MKB-financier in het verleden gebruik heeft gemaakt van deze regeling wat te verklaren valt uit het feit dat de alternatieve MKB-financieringsmarkt zo'n nieuwe en opkomende markt was. Nu deze sector sterk groeit is er alle reden om de Durfkapitaalregeling weer van stal te halen.

Ten tweede dient er een fiscale regeling te worden ingevoerd die kleine/midden kleine investeerders extra stimuleert. Dit zijn doorgaans financiers die via crowdfunding investeren. Om dit probleem aan te pakken is gekozen voor de Winwinlening. Kleine en midden kleine investeerders worden vanaf 2022 erg benadeeld met de plannen van een vernieuwde box 3-heffing en met deze stimulering wordt het speelveld tussen banken en deze alternatieve MKB-financieringsmarkt gelijk getrokken.

Discussie

De discussie blikt terug op de verwachtingen aan het begin van het onderzoek in vergelijking met de uiteindelijke gevonden onderzoeksresultaten. Daarnaast worden een aantal onderzoeksresultaten besproken die hebben geleid tot belangrijke inhoudelijke keuzes en wordt de waarde van het onderzoek toegelicht.

Onderzoeksresultaten

In dit onderzoek zijn een aantal belangrijke inhoudelijke keuzes gemaakt die tot belangrijke onderzoeksresultaten hebben geleid.

Zwaktes

In dit onderzoeksrapport is met een gering aantal alternatieve financiers gesproken. Hierdoor zal dit onderzoeksrapport niet voor iedere alternatieve financier representatief zijn. Toch is gekozen voor een gering aantal aangezien de alternatieve MKB-financieringsmarkt zeer groot en divers is. Daarom is de focus gelegd op een aantal grote maar wel verschillende typen alternatieve financiers. Door een breed scala aan verschillende type alternatieve financiers te interviewen is getracht toch een compleet beeld van de problematiek te creëren en zo veel mogelijk typen financiers te representeren.

Sterktes

Naast de afgenomen interviews is in dit onderzoek ook veel gebruik gemaakt van zeer diverse rapporten en onderzoeken. Voor dit rapport is bewust gekozen om onderzoeken en rapporten van diverse instanties mee te nemen, om op deze manier meerdere perspectieven van het MKB-financieringsprobleem in kaart te kunnen brengen.

Aan het begin van mijn onderzoek had ik andere verwachtingen van de interviews met alternatieve financiers dan uiteindelijk de uitkomsten hebben laten zien. Online waren de barrières duidelijk en helder geschetst, maar in de praktijk heb ik daar weinig van terug gezien. In overleg met mijn opdrachtgever zijn de verwachtingen bijgesteld. De conclusie die uit deze tweedeling is getrokken is dat veel alternatieve financiers zich niet bewust waren van de bestaande barrières. Het feit dat Nederland door bijvoorbeeld de vermogensrendementsheffing achter loopt ten opzichte van andere EU-landen die in plaats daarvan fiscale stimuleringen bieden, is bij weinig financiers en ondernemers duidelijk.

Waarde

Dit onderzoek zal met name veel waarde opleveren aan de alternatieve MKB-financiers die profijt zullen ondervinden indien de aanbevelingen die in dit rapport worden gedaan ook worden toegepast.

Vervolgonderzoek

Tot slot moet aan dit onderzoek worden toegevoegd dat er veel op de financieringsaanvragen kan worden aangemerkt. Dit is kort naar voren gekomen in paragraaf 4.4.3. Vaak zijn MKB-financieringsaanvragen ver onder niveau en dat wordt over de gehele financieringsmarkt opgemerkt. Zowel banken als adviseurs als financiers hebben dit aangegeven tijdens de interviews. Deze problematiek valt echter niet binnen de reikwijdte van dit onderzoeksrapport en is daarom nauwelijks ter discussie gesteld. Dit is daarentegen wel een dermate groot probleem dat een geheel nieuw onderzoek hierover zou kunnen worden gestart. Het is voor ondernemers vaak ontzettend moeilijk een goede aanvraag te doen en veel ondernemers hebben ook de kennis niet om een aanvraag kwalitatief goed op te stellen. Wellicht zou in vervolgonderzoek kunnen worden nagegaan waarom dit klaarblijkelijk zo lastig is en of hiervoor in de toekomst een oplossing kan worden bedacht.

Bibliografie

Agency No9. (2019, maart 1). MKB in Beeld 2019. Opgehaald van MKB service desk: <https://mijn.mkb-servicedesk.nl/documents/mkb-in-beeld-2019>

Agentschap Innoveren & Ondernemen. (2019, november 27). Tax Shelter voor scale ups (groeibedrijven). Opgehaald van Agentschap Innoveren & Ondernemen: <https://www.vlaio.be/nl/subsidies-financiering/subsidedatabank/tax-shelter-voor-scale-ups-groeibedrijven>

Agentschap Innoveren & Ondernemen. (2020, februari 27). Tax Shelter voor startende ondernemingen. Opgehaald van Agentschap Innoveren & Ondernemen: <https://www.vlaio.be/nl/subsidies-financiering/subsidedatabank/tax-shelter-voor-startende-ondernemingen>

Agentschap Innoveren & Ondernemen. (2020, februari 26). Vrijstelling van roerende voorheffing op interesten van leningen (crowdfunding). Opgehaald van Agentschap Innoveren & Ondernemen: <https://www.vlaio.be/nl/subsidies-financiering/subsidedatabank/vrijstelling-van-roerende-voorheffing-op-interesten-van>

Agentschap Innoveren & Ondernemen. (2020, maart 26). Winwinlening. Opgehaald van Agentschap Innoveren & Ondernemen: <https://www.vlaio.be/nl/subsidies-financiering/subsidedatabank/winwinlening>
Amhaouch, M. (2020, februari 4). Motie van het lid Amhaouch c.s. over een vervolg op de tanteagaathregeling onderzoeken. Opgehaald van Tweede Kamer der Staten-Generaal: <https://www.tweedekamer.nl/kamerstukken/moties/detail?id=2020Z02002&did=2020D04244>

Bax, M., Bongers, F., Groot Beumer, T., Janssen, M., Keizer, C., & Roosenboom, P. (2018). Evaluatie SEED Capital-regeling, Groeifaciliteit & Dutch Venture Initiative. Rotterdam/Utrecht: Dialogic innovatie & interactie.

Bongers, F., Bax, M., de Boer, P., Grond, A., Groot Beumer, T., den Hertog, P., . . . Roosenboom, P. (2019). Onderzoek beleidsaanpak MKB-financieringsmarkt. Utrecht: Dialogic innovatie & interactie .
Bureau Bartels B.V. (2005). Evaluatie van de Durfkapitaalregeling. Amersfoort: Ministerie van Economische Zaken.

Cambridge Centre for Alternative Finance. (2020). The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report. Cambridge, UK: Cambridge Centre for Alternative Finance.

Centraal Bureau voor de Statistiek. (2018). Financieringsmonitor. 2492 JP Den Haag: Centraal Bureau voor de Statistiek.

Centraal Planbureau. (2019, Juni 11). Mkb-bankfinanciering in Europees perspectief. Opgehaald van Centraal Planbureau: <https://www.cpb.nl/sites/default/files/omnidownload/CPB%20Policy%20Brief%20MKB-bankfinanciering%20-%2011%20juni.pdf>

de Rooy, M. (2020, mei 18). Onderzoek: belastingmaatregelen meestal niet effectief. Opgehaald van NOS: <https://nos.nl/artikel/2334295-onderzoek-belastingmaatregelen-meestal-niet-effectief.html>

Dusarduijn, S. M. (2010, juli 12). Directe beleggingen in durfkapitaal (art. 5.17). Opgehaald van Navigator: https://www.navigator.nl/document/id78c03e933c-c624a730bdca4b53b075cb?ctx=WKNL_CSL_1097

Federal Ministry for Economic Affairs and Energy (BMWi) . (2016, december). INVEST – Venture capital grant. Opgehaald van Federal Ministry for Economic Affairs and Energy: https://www.bmwi.de/Redaktion/EN/Publikationen/flyer-invest.pdf?__blob=publicationFile&v=8

Gortemaker, H., Kamp, N., & de Waard, D. (2019). Mkb-accountant en assurance-opdrachten met betrekking tot niet-financiële informatie. Rotterdam: NEMACC. Opgehaald van Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants.

Gov.UK. (2014, september 8). Social investment tax relief. Opgehaald van Gov.UK: <https://www.gov.uk/government/collections/social-investment-tax-relief>
Gov.UK. (2019, augustus 29). Bank Referral Scheme. Opgehaald van Gov.UK: <https://www.gov.uk/government/statistics/bank-referral-scheme-august-2019>

Haecck, B. (2020, juni 1). Vlaanderen laat gezinnen fiscaal vriendelijk in kmo's investeren. Opgehaald van De Tijd: <https://www.tijd.be/politiek-economie/belgie/vlaanderen/vlaanderen-laait-gezinnen-fiscaal-vriendelijk-in-kmo-s-investeren/10230327.html>

Heijn, J., & van Wensen, J. (2020, Februari 22). Broddelwerk. Elsevier weekblad.

HM Revenue & Customs. (2014, december 10). Deduction of Income Tax from payments of yearly interest: private placements. Opgehaald van Gov.UK: <https://www.gov.uk/government/publications/deduction-of-income-tax-from-payments-of-yearly-interest-private-placements-technical-note>

HM Revenue & Customs. (2019, december 10). Venture Capital Trusts Statistics. Opgehaald van Gov.UK: <https://www.gov.uk/government/statistics/venture-capital-trusts-statistics-december-2019>

Investeerders. (sd). Beleggen vs. investeren: het verschil. Opgehaald van Investeerders: <https://www.investeerders.nl/beleggen-investeren/>, geraadpleegd op 15/05/2020

Keijzer, M. (2019, februari 4). Financieringsmonitor en evaluaties diverse financieringsinstrumenten. Opgehaald van Tweede-Kamer der staten-generaal: https://www.tweedekamer.nl/kamerstukken/brieven_regering/detail?did=2019D04260&id=2019Z01928&utm_campaign=Trends%20in%20MKB%20financiering&utm_medium=email&utm_source=Revue%20newsletter

Larhlid, A., McClintock, K., Gillham, J., Wilson, A., O'Donovan, N., Hacker, C., . . . Sögner, L. (2017). Effectiveness of tax incentives for venture capital and business angels to foster the investment of SMEs and start-ups. Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities.

Ministerie van Economische Zaken en Klimaat. (2018). MKB-actieplan. 2500 EK Den Haag: Ministerie van Economische Zaken en Klimaat.

Ministerie van Financiën. (2020). Bouwstenen voor een beter belastingstelsel. Den Haag: Ministerie van Financiën.

Mulder, A. (2016, december 28). Officiële publicaties. Opgehaald van Overheid.nl: <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/kst-32637-272.html>

Navigator. (sd). Aant. 1.23 Nieuwe box 3-systematiek vanaf 2022. Opgehaald van Navigator: https://www.navigator.nl/vakstudie/WKNL_CSL_607/artikel/idcb-93950d083a5f22c44251bd9899d3b9/kern/idpass38fb-5cfa2c84dddaba65b05ca950157

Nederlandse Investeringsinstelling. (2014). Inrichting- en Realisatieplan NII. Kernteam Kwartiermaker NII.

Rijksoverheid. (2016, juli 11). Officiële publicaties. Opgehaald van Overheid.nl: <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/blg-777628>

Rijksoverheid. (2019, november 5). Kamerbrief over beleidsvisie mkb-financieringsmarkt. Opgehaald van Rijksoverheid: <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2019/11/05/kamerbrief-over-beleidsvisie-mkb-financieringsmarkt>

Rijksoverheid. (2020, maart 23). Toetsingskader risico-regelingen Rijksoverheid verruiming BMKB. Opgehaald van Rijksoverheid: <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2020/03/23/toetsingskader-risicoregelingen-rijksoverheid-verruiming-bmkb>

RVO. (2019, maart). Garantie Ondernemingsfinanciering (GO). Opgehaald van Rijksdienst voor Ondernemend Nederland: <https://www.rvo.nl/subsidie-en-financieringswijzer/garantie-ondernemingsfinanciering-go>

RVO. (sd). Deelnemen als financier (GO). Opgehaald van Rijksdienst voor Ondernemend Nederland: <https://www.rvo.nl/subsidie-en-financieringswijzer/garantie-ondernemingsfinanciering-go/deelnemen-als-financier>

RVO. (sd). Innovatiekrediet. Opgehaald van Rijksdienst voor Ondernemend Nederland: <https://www.rvo.nl/subsidie-en-financieringswijzer/innovatiekrediet>

RVO. (sd). Regeling groenprojecten. Opgehaald van Rijksdienst voor Ondernemend Nederland: <https://www.rvo.nl/subsidies-regelingen/regeling-groenprojecten>

RVO. (sd). Voorwaarden Innovatiekrediet. Opgehaald van Rijksdienst voor Ondernemend Nederland: <https://www.rvo.nl/subsidie-en-financieringswijzer/innovatiekrediet/voorwaarden-innovatiekrediet>
RVO. (sd). Vroegefasefinanciering. Opgehaald van Rijksdienst voor Ondernemend Nederland: <https://www.rvo.nl/subsidies-regelingen/vroegefasefinanciering-vff>

Schiffers, M. (2016). Britse bank moet afgewezen mkb'er doorverwijzen naar alternatieven. Financieel Dagblad.

SER. (2014). Verbreding en versterking financiering mkb. 2509 LK Den Haag: Sociaal-Economische Raad.

Snel, M., & van Veldhoven-van der Meer, S. (2018, april 9). Officiële bekendmakingen Regeling groenprojecten. Opgehaald van Rijksdienst voor Ondernemend Nederland: <https://www.rvo.nl/subsidie-en-financieringswijzer/regeling-groenprojecten/officiële-bekendmakingen>

Span, T., Kaashoek, R., & Keller, K. (2019). Financieringsmonitor. Henri Faasdreef 312, 2492 JP Den Haag: Centraal Bureau voor de Statistiek. Opgehaald van CBS: <https://www.cbs.nl/nl-nl/maatwerk/2020/05/financieringsmonitor-2019>

Stichting Autoriteit Financiële Markten. (sd). Crowdfunding. Opgehaald van Stichting Autoriteit Financiële Markten: <https://www.afm.nl/nl-nl/professionals/onderwerpen/crowdfunding-overig,geraadpleegdop04/05/2020>

Stichting MKB Financiering. (2018). Onderzoek non-bancaire financiering.

Stichting MKB Financiering. (2019). Gedragscode MKB Financiers. Opgehaald van Stichting MKB Financiering: <https://www.stichtingmkbfinanciering.nl/contentfolder/uploads/2019/04/Gedragscode-MKB-Financiers-Klantgericht-en-passend-financieren.pdf>

Stoffer. (2019, oktober 16). Tweede Kamer wil vrijstelling in nieuwe box 3 voor alternatieve mkb-financieringen. Opgehaald van Navigator: [https://www.navigator.nl/document/id6f-3f31438aa241758d4957e0c7aa81ad?h1=\(Vermogensrendementsheffing\),\(crowdfunding\)&ctx=W-KNL_CSL_176&idp=LegalIntelligence](https://www.navigator.nl/document/id6f-3f31438aa241758d4957e0c7aa81ad?h1=(Vermogensrendementsheffing),(crowdfunding)&ctx=W-KNL_CSL_176&idp=LegalIntelligence)

van der Veer, K., Klaaijzen, E., & Roerink, R. (2015). Scherper licht op financiële stabiliteitsrisico's van het schaduwbankwezen. 1000 ab Amsterdam: De Nederlandse Bank N.V.

Vaste commissie voor Economische Zaken en Klimaat. (2019, januari 31). Bedrijfslevendheid. Nederland.

Vijlbrief, J. (2020, mei 18). Bouwstenen voor een beter belastingstelsel Tweede Kamer. Opgehaald van Rijksoverheid: <https://www.rijksoverheid.nl/ministeries/ministerie-van-financien/documenten/kamerstukken/2020/05/18/bouwstenen-voor-een-beter-belastingstelsel-tweede-kamer>

Wams, B. (2020, maart 9). Alternatieve financiering voor je bedrijf. Opgehaald van Kamer van Koophandel: <https://www.kvk.nl/advies-en-informatie/financiering/alternatieve-financiering-voor-je-bedrijf,geraadpleegdop16/04/2020>

Wetten.nl. (sd). Regeling nationale EZ-subsidies. Opgehaald van Wetten.nl: https://wetten.overheid.nl/BWBR0035474/2017-10-01#Hoofdstuk3_Titel-deel3.16

Wetten.nl. (sd). Tante-Agaathregeling, maatschap, persoonlijk ondernemingsvermogen. Opgehaald van Wetten.nl: <https://wetten.overheid.nl/BWBR0012108/2001-01-01>

Wolters Kluwer. (2017, mei 16). Vlaamse Winwinlening versus Waalse Coup de Pouce: twee belastingvoordelen vergeleken. Opgehaald van Wolters Kluwer: <https://taxworld.wolterskluwer.be/nl/nieuws/uitgespit/vlaamse-winwinlening-versus-waalse-coup-de-pouce-twee-belastingvoordelen-vergeleken/>

Bijlage A: Alternatieve financieringsvormen

In dit onderzoeksrapport staan de alternatieve/non-bancaire kredietvormen in Nederland centraal. In de begrip-lijst is het begrip alternatieve (non-bancaire) kredietverstrekker al omschreven en in deze paragraaf zullen we iedere vorm apart benoemen en omschrijven.

• Crowdfunding

“Een manier van financieren waarbij gebruik wordt gemaakt van publieke financiering om een vooraf bepaalde hoeveelheid financiële middelen te vergaren van een ongedefinieerd netwerk van mensen.” (DNB, 2016, p. 50)

“Bij crowdfunding wordt financiering opgehaald bij een grote groep donateurs of investeerders. Een belangrijk voordeel is dat geldvragers zelf de voorwaarden kunnen bepalen.” (Financieringsmonitor CBS, 2018, p. 21)

“Crowdfunding is het investeren met of uitlenen van relatief kleine bedragen door een grote groep investeerders (geldgevers) aan particulieren of ondernemingen (geldvragers) via een doorgaans online platform (crowdfundingplatform). Crowdfundingplatformen brengen geldvragers en geldgevers samen. (Stichting Autoriteit Financiële Markten, Crowdfunding)

Er zijn grofweg vier vormen van crowdfunding:

1. Doneren – geld schenken aan een goed doel.
2. Sponsoring en reward based – ondersteunen van een project, tegen (niet-financiële) tegenprestatie.
3. Loan based – uitlenen van geld aan een bedrijf of particulier, met als compensatie rente op de lening.
4. Equity based. – investeren in een bedrijf, met als compensatie dividend en waardevermeerdering van het aandeel.”

“Een grote groep investeerders/beleggers (veel, maar niet uitsluitend particulieren) investeert gezamenlijk in één project of onderneming. Het bijeenbrengen van vraag en aanbod vindt plaats via een online crowdfunding platform. Tijdens dit onderzoek richten wij ons op de zakelijke crowdfunding van leningen oftewel crowdlending.” (Stichting MKB Financiering, 2018, p. 4)

• Asset-based finance, waaronder equipment lease en factoring

“Equipment lease is een vorm van kredietverstrekking waarbij de vertrekker een goed koop en deze gedurende een overeengekomen termijn en tegen een vergoeding ter beschikking stelt aan het bedrijf. Bij equipment lease gaat het om objecten anders dan auto's, zoals kranen, grondverzetmachines, industriële machines, koffieapparaten, kopieermachines, computer en ICT-oplossingen.” (Financieringsmonitor CBS, 2019, p. 88)

“Leasing kan bestaan uit financial lease of operational lease. Financial lease is juridisch een annuïteitenlening op een object. Operational lease is juridisch een leenovereenkomst, waarbij de gebruiker een kooprecht heeft aan het einde van de huurperiode.” (Stichting MKB Financiering, 2018, p. 4)

“Factoring is een vorm van debiteurenfinanciering of voorraadfinanciering. Hierbij draagt de ondernemer de facturatie over aan een extern bedrijf dat zorg voor de facturering, de debiteurenadministratie en de incassering van de debiteuren. Het externe bedrijf ontvangt in ruil meestal een percentage van de omzet, maar draagt ook het risico over de schulden.” (Financieringsmonitor CBS, 2019, p. 88)

“Factoring betreft een debiteurenfinanciering. De factormaatschappij verstrekt als financiering een voorschot op de uitstaande vorderingen van een onderneming.” (Stichting MKB Financiering, 2018, p. 4)

• Private equity

“Private equity is een financieringsvorm waarbij investeerders buiten de aandelenbeurs om in bedrijven participeren. Deze participatiemaatschappijen nemen dan een meerderheids- of een groot minderheidsbelang in een bedrijf. Binnen private equity zijn drie soorten investeringen te onderscheiden: een buy-out, een groei-investering, of een investering in vaak jonge ondernemingen met hoge risico's, het zogenaamde venture capital (durfkapitaal).” (Financieringsmonitor CBS, 2018, p. 20)

• Business angels (NL: Informal investor)

“A knowledgeable private individual, usually with business experience, who directly invests part of his or her personal assets in new and growing unquoted businesses. Besides capital, business angels provide business management experience for the entrepreneur.” (European Commission, juni 2017, p.31)

“Zijn particuliere of informele investeerders, vaak ex-ondernemers die alleen of met een groep zakelijke een bedrag tussen de 50.000 en 750.000 euro in je bedrijf investeren.” (KvK, Bert Wams, 2020)

“Een business angel is een andere benaming voor een informele durfkapitaalverstrekker, een vermogende particulier (meestal een ex-ondernemer die zijn bedrijf heeft verkocht) die een gedeelte van zijn eigen geld actief investeert in het kapitaal van veelbelovende bedrijven in ruil voor aandelen, een achtergestelde lening of een combinatie van beide.” (Financieringsmonitor 2019, CBS, p.87)

“Onder informele investeerders worden vrienden, familie, collega's en andere bekenden verstaan. Ze verschillen onder meer van business angels omdat zij niet actief betrokken blijven bij de bedrijfsvoering.” (Financieringsmonitor 2019, CBS, p.89)

• Direct lending

“Is een vorm van ondernemingsfinanciering, waarbij niet bancaire geldverstrekkers rechtstreeks leningen verstrekken aan bedrijven. In praktijk werken soms meerdere geldverstrekkers samen die tezamen geld investeren in een fonds dat als financier optreedt voor ondernemers.” (Financieringsmonitor CBS, 2019, p. 88)

“Is financiering van ondernemingen door bedrijven institutionele beleggers zonder tussenkomst van een bank. Dit gaat via MKB-fondsen en gespecialiseerde financieringsportals.” (KvK, Bert Wams, 2020)

“Direct lending is een vorm van ondernemingsfinanciering, waarbij niet bancaire geldverstrekkers rechtstreeks leningen verstrekken aan bedrijven. In praktijk werken soms meerdere geldverstrekkers samen die tezamen geld investeren in een fonds dat als financier optreedt voor ondernemers.” (Stichting MKB Financiering, 2018, p. 4)

• Private debt fonds

“Een private debt fonds is een andere vorm van direct lending. Een private debt fonds verstrekt achtergestelde leningen aan MKB-ondernemingen. Bij een faillissement hebben andere schuldeisers dan voorrang. Om in aanmerking te komen, moet je winst maken, voldoende cashflow generen en niet meer bij een bank terecht kunnen voor extra krediet. Het gaat om een bedrag tussen 250.000 euro en 10 miljoen euro bestemd voor groei, innovatie, bedrijfsovername of herfinanciering.” (KvK, Bert Wams, 2020)

• Kredietunies en Qredits

“Kredietunies en Qredits zijn twee alternatieven voor financieringen tot een bedrag van 250.000 euro die niet onder de bankfinancieringen worden geschaard. In eerste instantie zijn deze twee alternatieven opgericht om MKB-ondernemers die door de bancaire sector zijn afgewezen toch van financiering te voorzien.” (Dialogic, 2019, p. 38)

“Een kredietunie is een coöperatieve kredietvereniging zonder winsttoogmerk waarin ondernemers zich per regio of per branche organiseren om elkaar geld te lenen. Het is als non-bancair voor bankfinanciering ontstaan, wordt door de politiek gedragen en is voornamelijk een fenomeen in Amerika, Canada en Engeland.” (Stichting MKB Financiering, Onderzoek non-bancaire financiering 2018)

• MKB-beurs

“De NPEX (Nederlandsche Participatie Exchange) is een effecten beurs voor MKB-ondernemers op zoek naar (groei) kapitaal voor een bedrag tussen de 1 miljoen en 10 miljoen euro. Een andere MKB-beurs is Nxchange, een effectenbeurs voor MKB-ondernemers voor directe handel in effecten tussen bedrijven en beleggers. Financiering vanaf 200.000 euro. Bij een MKB-beurs kunnen MKB-ondernemers zonder tussenkomst van een bank of andere partijen, toch rechtstreeks geld bij beleggers ophalen.” (KvK, Bert Wams, 2020)

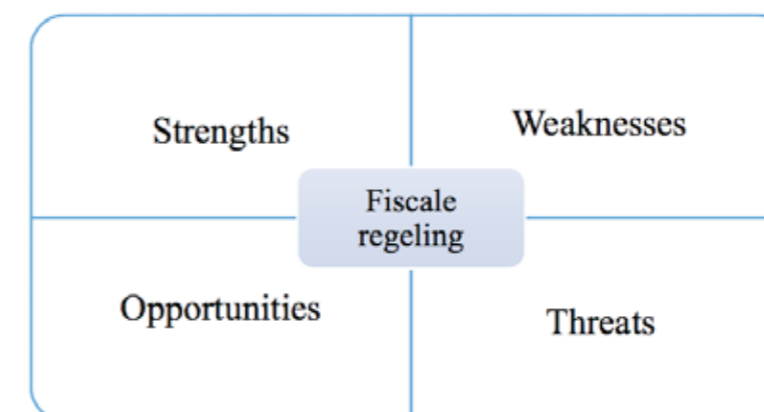
“Een platform waarbij beleggers rechtstreeks kunnen investeren in mkb bedrijven. Dat kan in de vorm van (certificaten van) aandelen en obligaties (leningen). De (certificaten van) aandelen en de obligaties zijn verhandelbaar.” (Stichting MKB Financiering, Onderzoek non-bancaire financiering 2018)

• Participatiemaatschappijen

“Een participatiemaatschappij beheert het vermogen van institutionele beleggers en beleggingsfondsen in een fonds en richt zich op het grotere MKB met bedragen tussen de 1 miljoen en 2 miljoen euro.” (KvK, Bert Wams, 2020)

Bijlage B: SWOT-analyse

Een SWOT-analyse is in dit onderzoek gebruikt om in hoofdstuk 6 een duidelijke selectie te kunnen maken waarbij de concentratie bij slechts vier fiscale regelingen ligt. Een SWOT-analyse beoordeelt in dit onderzoek de sterktes, zwaktes, kansen en bedreigingen van de uitgekozen fiscale regelingen. Hoewel deze analyse over het algemeen wordt gebruikt voor marketing, ontleent de analyse zich uitstekend om potentiële regelingen tegen elkaar op- en af te wegen. Hierdoor wordt een duidelijke vergelijking gemaakt waar de uiteindelijke selectie op kan worden gebaseerd. Hieronder wordt elk SWOT-element kort behandeld en wordt weergegeven hoe deze in hoofdstuk 6 zullen worden behandeld.



Figuur 1: Voorbeeld SWOT-analyse

Strengths (sterktes)

Alle positieve aspecten van de regeling worden onder dit kopje geplaatst. Op deze manier wordt van elke regeling duidelijk wat de goede aspecten zijn die een positieve invloed zouden uitoefenen voor de alternatieve MKB-financieringsmarkt.

Weaknesses (zwaktes)

Naast de positieve aspecten zullen doorgaans alle regelingen ook een aantal negatieve aspecten met zich meebrengen. Door deze uit te lichten wordt de mogelijkheid geschetst om hier in hoofdstuk 7 aanpassingen voor aan te brengen of ervoor te kiezen dat deze negatieve aspecten niet opwegen tegen de positieve aspecten van de regeling.

Opportunities (kansen)

Op deze manier worden de kansen die regelingen met zich mee brengen in beeld gebracht.

Threats (bedreigingen)

De bedreigingen zijn doorgaans onderdelen die een gevaar kunnen opleveren wanneer de regeling in Nederland zou worden geïmplementeerd. Sommige bedreigingen zijn relatief eenvoudig te verhelpen en/of acceptabel.

Bijlage C: Interviews met alternatieve financiers

Alle afgenomen interviews hebben ongeveer 45 tot 60 min geduurd.

Persoon: dhr. Van der Starre

Organisatie: Svea

Dit interview heeft 7 mei 2020 om 14:30 uur plaatsgevonden.

Persoon: dhr. Spit

Organisatie: Qredits

Dit interview heeft 12 mei 2020 om 11:30 uur plaatsgevonden

Persoon: dhr. Mannaerts

Organisatie: October

Dit interview heeft 12 mei 2020 om 15:00 uur plaatsgevonden

Persoon: dhr. Turfboer en dhr. Hoonhout

Organisatie: Spotcap

Dit interview heeft 14 mei 2020 om 14:00 uur plaatsgevonden

Persoon: dhr. Werdmölder

Organisatie: PIN Voorschot

Dit interview heeft 15 mei 2020 om 10:00 uur plaatsgevonden

Persoon: dhr. Adams

Organisatie: Geldvoorelkaar

Dit interview heeft 15 mei 2020 om 13:30 uur plaatsgevonden

Persoon: dhr. De Vries

Organisatie: Startgreen

Vragen	Antwoord
Algemeen	
1. Heeft u, als alternatieve financier, specifiek ergens behoefte aan? En tegen welke barrières loopt u het meest aan, zowel fiscaal als non-fiscaal?	Opvallend genoeg is tijdens de interviews niet naar voren gekomen dat alternatieve financiers aanliepen tegen specifieke fiscale barrières. Een aantal non-fiscale barrières die zijn genoemd waren het verpandingsverbod, het gebrek aan aangeleverde data, de onbekendheid van de alternatieve financieringsmarkt, de ongereguleerde alternatieve financieringsmarkt, het ophalen van funding, het ongelijke speelveld tussen banken en de alternatieve financiers en het ontbreken van fiscale stimuleringen zoals de Durfkapitaalregeling.
2. In welk gedeelte van de MKB-sector ondervindt uw bedrijf het meeste belang bij kredietfinancieringen?	Alternatieve financiers merken dat er veel vraag is naar werkkapitaal, voornamelijk vanuit de dienstverleningssector: retail, groothandel, vastgoed en de maakindustrie. Daarnaast werden startende bedrijven, groeiende bedrijven en innovatieve bedrijven ook vaak genoemd.
3. Neemt u zelf initiatieven om te proberen de MKB financiering via alternatieve financiers te verbeteren/bevorderen?	Dit is erg verschillend per typen alternatieve financier.
4. Adviseert u ook?	Qredits en Spotcap zijn beide veel bezig met advisering en scholing.

Vragen	Antwoord
Algemeen	
5. Loopt u aan tegen informatiekelpunten of (informatie)asymmetrie?	Deze barrière kwam in de onlinebronnen een stuk vaker naar voren dan tijdens de interviews. Uiteraard is het altijd de ondernemer die over de meeste informatie beschikt, maar dat is het risico dat je loopt als alternatieve financier. De asymmetrie bij adviseurs en accountants kwam een stuk vaker naar voren. Deze sector beoordeelt jaarcijfers op een andere manier dan alternatieve financiers dat over het algemeen doen. De alternatieve financiers beoordelen het toekomstperspectief en daarmee ook de visie van de klant. Terwijl adviseurs en accountants een stuk cijfermatiger naar de jaarcijfers en balansen kijken.
6. Heeft u klanten ontvangen die door banken waren doorverwezen?	Dit verscheelt erg per onderneming, daarnaast is dit erg afhankelijk van de type financieringsvormen. Ook is de mening van de alternatieve financiers betreffende de samenwerking met banken erg uiteenlopend. Enerzijds werd gezegd dat er veel afspraken met banken werden gemaakt en anderzijds werd gezegd dat de banken een concurrerende positie hebben aangenomen en niet geïnteresseerd zijn in de alternatieve MKB-financieringsmarkt.
7. Wat vindt u van de doorverwijzingsplicht voor banken in het Verenigd Koninkrijk?	Zoals de vraag hierboven, werd ook op deze vraag erg wisselt geantwoord. Sommige alternatieve financiers reageerde uiterst positief op de regeling, terwijl anderen er niet zoveel in zagen.
8. Maakt u gebruik van een aandelenparticipatie om zekerheden in MKB-ondernemingen te verkrijgen?	Enkel Startgreen maakt gebruik van een aandelenparticipatie.
Non-fiscale regelingen	
1. Heeft u al eens gebruik van één van de onderstaande regelingen en zo ja, welke voor- en/of nadelen heeft u daarvan ondervonden? - BMKB - GO - Qredits - Vroege fase instrument - Groeifaciliteit - Seed faciliteit - Innovatiekrediet - Fund of funds - ROM	Veel alternatieve financiers waren bekend met de regelingen, maar wilde of konden er geen gebruik van maken. De reden voor het niet willen gebruiken van de regelingen was over het algemeen de kosten die ermee gemoeid gingen. Enkel Qredits gaf aan gebruik te maken van een non-fiscale regeling, namelijk de BMKB. Verder waren er ook een aantal alternatieve financiers die gebruik maakte van regelingen die zijn ingezet wegens de Coronacrisis, maar die worden in dit onderzoek niet uitgediept.
Fiscale-regelingen	
1. Tegen welke fiscale regelingen loopt u het meeste aan?	Verassend genoeg werd er op deze vraag unaniem gereageerd dat er geen fiscale regelingen waren waar men tegen aan liep.
2. Bent u bekend met de Durfkapitaalregeling en/of heeft u hier al wel eens gebruik van gemaakt?	Geen enkele alternatieve financier heeft hier in het verleden gebruik van gemaakt. Wel waren veel financiers bekend en ook positief over de regeling. Een reden voor het feit dat destijds geen enkele financier van de Durfkapitaalregeling gebruik heeft gemaakt, komt doordat de meeste financiers zijn opgericht na de afschaffing van de regeling.

Vragen	Antwoord
Fiscale-regelingen	
3. Bent u bekend met de Regeling groenprojecten?	Geen enkele geïnterviewde alternatieve financier maakt gebruik van deze regeling.
4. Welke stimuleringsregelingen trekt u het meeste aan en waarom: - Tax exemption (Belastingvrijstellingen) - Tax deferrals (Belastinglatenties) - Tax deductions (Belastingaftrek) - Tax credits (Belastingkredieten) - Loss relief (Verliesvermindering)	De voorkeur voor de meeste alternatieve financiers ging niet uit naar belastinglatenties, omdat dit puur het uitstellen is van belasting en daarom ook geen duurzame stimulering biedt.
Overig	
Zijn er nog aspecten die u graag wilt aankaarten/toevoegen en/of belangrijk acht in het kader van het stimuleren van de MKB-financieringsmarkt?	De alternatieve financieringsmarkt is in volle opmars. Er dient echter nog veel te veranderen en te evolueren voordat deze sector door adviseurs, accountants, ondernemers en de overheid serieus wordt genomen. Ook is de alternatieve financieringsmarkt nog ongereguleerd wat moeilijkheden met zich meebrengt. Er is daardoor veel wantrouwen naar de sector toe. Ook moet er meer diversiteit in de markt komen. Banken moeten niet meer de eerste aangewezen financier worden. Fiscale stimulansen kunnen daar een grote rol bij spelen. Doordat er op die manier meer regulering komt en veel sectoren niet meer om de alternatieve financieringsmarkt heen kunnen.

Bijlage D: Interview doorverwijsregeling

Persoon: Arnold Esser

Arnold Esser werkt al 30 jaar bij ING en de laatste jaren is hij voornamelijk bezig met externe stakeholders: crowdfunding, facturing, etc.

Dit interview heeft ongeveer 40 minuten geduurd heeft vrijdagmiddag 1 mei om half 4 plaatsgevonden.

Vragen	Antwoord
Algemeen	
Wat doen banken eraan om afgewezen ondernemers verder te helpen?	Sinds 2018 heeft de NVB een 'Gedragscode Kleinschalige Financiering' opgesteld. Er wordt over het algemeen ook veel meegeacht met klanten. Een bank wil immers altijd de klant tevreden houden. Een afgewezen klant ontvangt daarom vaak een uitleg en een eventueel advies.
Hoe zijn de platforms in Engeland tot stand gekomen?	Platformen konden zich online aanmelden en uit alle aanmeldingen heeft de overheid uiteindelijk drie onafhankelijke partijen gekozen.
ING	
Maken banken ook samenwerkingsafspraken met alternatieve financiers?	Ja zeker, steeds meer. Mede door het Keurmerk van SMF hebben banken steeds meer vertrouwen in alternatieve financiers. Banken zijn immers ook gebaat bij een goed resultaat en willen niet zomaar doorverwijzen wanneer zij geen vertrouwen hebben in alternatieve financiers.
Neemt de bank zelf ook initiatief om deze alternatieve financiers te betrekken/werven?	Ja. Sinds kort heeft de ING ook een samenwerkingsverband gesloten met Funding Options (een van de drie platformen in Engeland) waar alternatieve financiers zich bij aan kunnen sluiten. Dit samenwerkingsverband wordt niet met andere Nederlandse banken gedeeld, ING heeft als enige een participatie in het platform. Ook bezoekt de bank congressen waar zij in contact komen met alternatieve financiers en zijn ze in nauwe samenwerking met MKB Nederland. Achttien partijen (alternatieve financiers) zijn momenteel aangesloten bij het platform. Ook biedt het platform een service team aan om afgewezen ondernemers zo goed mogelijk verder te helpen.
Zouden banken samen kunnen werken om er 1 geheel platform van te maken, centraliseren?	Hierover is dhr. Esser niet erg enthousiast over. Hij vindt dat banken baat hebben aan concurrentie en dat het leidt tot innovatieve ideeën die altijd goed zijn voor de economie. Daarnaast mogen banken geen commerciële onderlinge afspraken maken van de wet omdat een klant niet moet worden beperkt in zijn keuzevrijheid.
Nederland	
Is de doorverwijzingsplicht ook een goede optie voor Nederland?	Nee. Dhr. Esser is géén voorstander van de doorverwijzingsplicht zoals die in Engeland wordt gehanteerd. Een ongewenst resultaat van deze regeling is dat ontzettend veel MKB-ondernemingen worden doorverwezen waardoor de platformen die hiervoor zijn bedoeld overspoeld raken met slechte aanvragen.

Vragen	Antwoord
Nederland Heeft Nederland nog ergens behoefte aan om de doorverwijzingsprocedure beter te laten verlopen?	Momenteel bestaat er al een Keurmerk voor alternatieve financiers, daar hechten banken veel waarde aan. Voor MKB-adviseurs is er echter nog niet zo'n Keurmerk. MKB-adviseur is een onbeschermd beroep en er kan dus moeilijk onderscheidt worden gemaakt tussen goede en slechte adviseurs.
Welke vorm wil de ING graag aanhouden?	Een vorm van zelfregulering, wat momenteel ook het geval is. Wanneer het vanuit de overheid wordt gestuurd zal de concurrentiestrijd op dit gebied tussen banken snel doven en daar is het MKB niet bij gebaat. De doorverwijzing voor banken moet zelf worden vormgegeven.

Bijlage E: Interview Durfkapitaalregeling

Persoon: Marcel Vos

Dit interview heeft 7 mei 2020 om 11 uur plaatsgevonden en duurde ongeveer 45 min.

Vragen	Antwoord
Algemeen Kunt u iets meer over u zelf vertellen?	Dhr. Vos is werkzaam bij RVO waar hij samen met zeven andere medewerkers in een team zit waarbij hij MKB-ondernemers en -financiers adviseert in de volle breedte. Ook helpt het team om een matching te vinden tussen ondernemers en financiers. Daarnaast is dhr. Vos ook nauw betrokken bij de Financieringstafels.
Zijn er naast de Durfkapitaalregeling en de Regeling groenprojecten nog andere fiscale regelingen in Nederland die de MKB-financieringsmarkt stimuleren?	Naast deze twee regelingen kent Nederland voor MKB-financiers géén andere regelingen. Voor MKB-ondernemers bestaat echter de Wbso regeling. Dit is een fiscale regeling die MKB-ondernemers de mogelijkheid biedt om vrijstelling van loonheffing te ontvangen.
Durfkapitaalregeling Waarom is de Durfkapitaalregeling destijds afgeschaft?	Daar had dhr. Vos geen antwoord op. Een mogelijke reden werd gegeven was het feit dat het de staat geld kost gezien het feit dat er veel belastinginkomsten hierdoor worden misgelopen.
Is het mogelijk om deze regeling weer in te voeren en wat zijn de gevaren en/of voordelen?	Ja, de reden van afschaffing was hem ook niet duidelijk en een herinvoering van de regeling zou een zeer goede stap zijn.
Is de Durfkapitaalregeling een goede oplossing voor het grote MKB-financieringsprobleem waar Nederland meer kampt?	Absoluut.
Zouden er veranderingen moeten plaatsvinden in de oude regelgeving wanneer de Durfkapitaalregeling opnieuw zou worden ingevoerd?	Dhr. Vos is van mening dat een regeling de gebreken in de markt moet aanpakken. Als de gebreken in de markt breder zijn dan het financieringsprobleem bij start-ups (waarvoor de regeling in eerste instantie in het leven was geroepen) dan dient de regeling ook de problematiek daarbuiten aan te pakken. Is ook antwoord op de volgende vraag. Verder moet er ook worden geanalyseerd of een product ook succesvol kan worden ontwikkeld. Door een selectief toegang te geven tot de Durfkapitaalregeling ondersteun je onderneming die het hard nodig hebben en potentie laten zien
Destijds was de regeling ingevoerd om investeerder te stimuleren startende ondernemingen te financieren. Er wordt van een startende onderneming gesproken wanneer een bedrijf vanaf de grond af aan is opgebouwd of bij een bedrijfsovername. Zou de regeling in de toekomst een mogelijk ruimere reikwijdte kunnen bereiken?	De regeling mag zeker een brede reikwijdte hebben. Als er maar wordt ingezet op de ondernemingen die het hard nodig hebben. De groep moet worden aangepakt die gebreken in de markt laten zien, zoals early stage bedrijven, groeiende bedrijven, groenbedrijven en wellicht meer.

Vragen	Antwoord
Durfskapitaalregeling	Waarom is het fiscale voordeel voor indirecte beleggingen destijds afgeschaft en werd de regeling enkel voor directe beleggingen opengesteld? Waardoor het voor banken en fondsen niet meer voordelig werkte.
	Als je een rekening hebt kun je dat op twee manieren in de markt zetten: via p2p lending of via een investeringsfonds. Het verdienmodel van de investeringsmarkt was weg. Er is geen fiscale intentie meer waardoor de indirecte beleggingen kunnen worden meegenomen in de herinvoering van de regeling.
	Om van de regeling gebruik te kunnen maken diende een investeerder een 'lagere rentevergoeding' te hanteren. Maar wat verstaat men onder een lagere rentevergoeding?
	Zo'n regeling is interessant als de rente hoog is. Op het moment dat ik als particulier geld heb, 1,2% vermogensredementheffing. Als men geld verstrekt aan een startend bedrijf ontvangt men er rente over van 0%. Met als risico dat men de inleg kwijtraakt. Banken geven spaarder een lagere spaarrente en dat rentevoordeel wordt doorgegeven. Dat gebeurt echter niet meer.
	Wat zouden de kosten voor de Staat zijn?
	Wat het kost is hoeveel bedrijven uiteindelijk failliet gaan. Dit percentage wordt in Nederland steeds lager.
	Heeft u een aanbeveling/advisering om de MKB-financieringsmarkt in Nederland te stimuleren?
	Herintroduktie van de Durfskapitaalregeling en het stimuleren van InvestNL. InvestNL moet momenteel rendement halen om te mogen bestaan. Deze rendementseis moet worden afgeschaft, omdat ze rendement moeten halen worden ze ontzettend beperkt en kunnen ze geen risico's nemen. De reden voor deze eis is dat het de Staat geen geld mag kosten om InvestNL in stand te houden. Dit vind dhr. Esser een remmende voorwaarde.
	Zijn er nog aspecten die u graag wilt aan kaarten/toevoegen?

Bijlage F: Interview Regeling groenprojecten

Persoon: Bert van Duinen

Dit interview heeft 18 mei 2020 om 11:30 uur plaatsgevonden en duurde ongeveer 30 min.

Vragen	Antwoord
Algemeen	Introductie
	Bert van Duinen, werkzaam bij RVO, is al een geruime jaar betrokken bij de uitvoering van de Regeling groenprojecten.
	Wat is de rol van RVO?
	RVO geeft groenverklaringen uit aan projecten. Deze groenverklaringen worden aangevraagd door banken of fondsen met een groenvergunning.
Regeling groenprojecten	Is het mogelijk om deze regeling te verbreden, zodat de doelgroep groter wordt?
	Rol van RVO is geeft groenverklaring op. Is een beperking. Alleen als je investeert in klimaatvriendelijke bedrijven. Spaarders bij een bank krijgen een fiscaal voordeel (krijgen een heffingskorting). Je beoogt dat Nederland duurzaam wordt. Dat wordt een moeilijk/onmogelijk verhaal.
	Wat zijn de voor- en nadelen van deze regeling?
	De voordelen zijn de fiscale voordelen voor ondernemers, want die betalen een lagere rente wanneer zij voor deze regeling in aanmerking komen. Een nadeel kon dhr. Van Duinen niet bedenken.
	Kan een bedrijf ook in aanmerking komen voor deze regeling of is dat alleen mogelijk via waardepapieren?
	Dat wordt een heel moeilijk verhaal aangezien er een bankvergunning voor nodig is en dat zijn hoge eisen. Er is slechts een enkele alternatieve financier die hiervoor in aanmerking komt en dat zijn vaak hele gespecialiseerde financiers. Het verlagen van de eisen is ook een lastig verhaal omdat de Belastingdienst en Ministerie van Economische Zaken en Klimaat daardoor veel toezicht zouden verliezen, wat ze niet willen.
	Hoe groot is het risico dat een investeerder na afloop zijn inleg niet terugkrijgt?
	Klein gezien het feit dat de ondernemingen die zich op deze regeling kunnen beroepen als financierbaar worden gezien door de bank, die doorgaans hoge eisen stellen aan de financieringsaanvragen. Daarnaast bevinden de meeste projecten die in aanmerking komen voor de regeling zich in een later stadium. Het product is al ontworpen en de vraag is ook al goed in beeld. Een duidelijk voorbeeld van projecten die veel worden aangevraagd en geaccrediteerd, zijn de zonnepanelen.
	In welke investeringsfase zitten de bedrijven die een beroep doen op deze regeling?
	Zoals hierboven al kort beschreven, zitten de ondernemingen in een latere investeringsfase.
	In welke investeringsfase zitten de bedrijven die een beroep doen op deze regeling?
	Zoals hierboven al kort beschreven, zitten de ondernemingen in een latere investeringsfase.

Vragen	Antwoord
Regeling groenprojecten Hoe groot zijn de investeringen die via deze regeling worden gedaan?	Dat verschilt tussen de 40.000 euro en de miljoenen. Er zitten voornamelijk veel MKB-ondernemingen tussen die geen miljoenen nodig hebben.
Wat zijn de voorwaarden voor ondernemingen?	De onderneming dient zowel groen en duurzaam te zijn als een innovatieve meerwaarde. Dat laatste is een lastig onderdeel voor veel ondernemers. Ook is de innovatie de reden dat de regeling veel in beweging is. Innovatie op dit gebied gaat immers snel en een project wat 5 jaar geleden innovatief is, kan dat snel niet meer zijn.
Wat zijn de restricties die gepaard gaan met de regeling?	Er dient per geïnvesteerd project minimaal 70% van het investeringsbedrag te worden herbelegd in een ander project met groenverklaring. Dat is ook gelijk de reden dat het voor alternatieve financiers een onwenselijke regeling betreft.
Groeit het aantal aanvragen?	Ja, maar dat gaat altijd met ups en downs gezien de conjunctuur

Bijlage G: Interview alternatieve financieringsmarkt

Persoon: Ilse Jepkema

Ilse Jepkema heeft haar scriptie geschreven over de beoordelingscriteria die non-bancaire financiers hanteren. Vrijdag 8 mei 2020 heb ik haar telefonisch mogen spreken. Dit gesprek heeft ongeveer 75 minuten geduurd.

Vragen	Antwoord
Algemeen Kunt u iets meer over u zelf vertellen?	Mevr. Jepkema heeft HBO Accountancy gestudeerd en werkte ondertussen bij MRW Accountants en Adviseurs, waar ze dit jaar ook is afgestudeerd.
Waar ging uw onderzoek precies over?	Over non-bancaire financiers zoals: crowdfunding, online krediet, mkb-krediet, private debt, leasing, factoring en crowdlending. Ze heeft onderzocht welke beoordelingscriteria alternatieve financiers hanteren voor MKB-financieringsaanvragen.
Wat is u in zijn algemeenheid opgevallen gedurende uw onderzoek?	Het feit dat alle Nederlandse regelingen (fiscaal en non-fiscaal) bijzonder moeilijk te vinden waren. De online informatie was erg introductief en algemeen. Daar heeft veel meer tijd in gezeten dan in eerste instantie de verwachting was. Daarnaast is er geen duidelijk overzicht en vaak wordt er ofwel verschillende informatie gegeven ofwel verschillende begrippen (voor regelingen en dergelijke)
Alternatieve financiers Hoeveel alternatieve financiers heeft u gesproken?	Tussen de 15-20 alternatieve financiers.
Heeft u ook aandacht besteed gedurende uw onderzoek aan de fiscaliteit omtrent deze sector?	Nee.
Gebruiken alternatieve financiers aandelen als zekerheid?	Nee, alleen private debt maakt hier eigenlijk gebruik van. Komt waarschijnlijk ook omdat het voor zowel de MKB-ondernemer als de MKB-financier fiscaal gezien niet voordelig is (zie desk research).
Waar hebben alternatieve financiers veel vragen over	Er zijn veel vragen vanuit alternatieve financiers over zekerheid in de vorm van verpanding. Omdat alternatieve financiers vaak geen zekerheid kunnen halen uit panden en vaak liever ook geen aandelen verkrijgen als zekerheid, vragen ze vaak privé zekerheden. Voornamelijk crowdfunding vragen om privé zekerheden omdat zij ook een reputatie hebben hoog te houden. Zij willen zekerheid dat een bepaalde financiering succesvol is ten aanzien van de verschillende investeerders.
Heeft u gemerkt dat alternatieve financiers aan bepaalde type financiering meer behoefte hebben dan andere?	Financiering van bedrijfsmiddelen Bedrijfsovernames Innovatie en productontwikkeling Start-ups, Detailhandel/retailhandel Korte termijn leningen

Vragen	Antwoord
Alternatieve financiers	Zijn er non-fiscale regelingen waar alternatieve financieringsmarkt graag gebruik van maakt?
	Nee, want vaak vallen zij buiten de reikwijdte van de regelingen. Alleen Qredits maakt bijvoorbeeld gebruik van de BMKB.
	Wat was het grootste verschil tussen alternatieve financiers en banken?
	Mevr. Jepkema heeft gedurende haar onderzoek enkel met alternatieve financiers gesproken en dus niet met banken. Ze heeft echter wel met alternatieve financiers gesproken die aangesloten zijn bij een bankenplatform.
	Ontvingen alternatieve financiers ook vaak klanten die vanuit banken waren doorverwezen?
	Deze vraag sluit aan bij de vorige vraag. Banken verwijzen door naar alternatieve financiers die bij hun platform zijn aangesloten. Iedere bank heeft zijn eigen platform waar andere (of dezelfde) alternatieve financiers bij zijn aangesloten. ABN AMRO = New Tan Rabobank = Funder IND = Funding Options
	Ligt het MKB-financieringsprobleem wellicht ook aan de aanvragen?
	Ja, absoluut. Veel MKB-ondernemers hebben geen verstand van de hele financieringsmarkt en weten ook niet dat er veel onderlinge verschillen zijn. Zo ziet zij binnen haar kantoor vaak dat ondernemers die een financiering nodig hebben simpelweg naar een willekeurige financierer toegaan om een aanvraag te doen. Niet wetende dat er grote verschillen in financieringsvormen zijn.
	In welk gedeelte van de alternatieve financiersmarkt heeft u de grootste groei en veranderingen waargenomen?
	Factoring, leasing en crowdfunding.
	Liepen alternatieve financiers ook tegen informatieasymmetrie of andere barrières aan?
	Er is ontzettend veel (informatie)asymmetrie in de gehele markt. Niet alleen naar MKB-ondernemers toe, maar ook naar MKB-financiers, MKB-accountants en MKB-adviseurs. De gehele markt is eigenlijk niet gebaseerd op wederzijds vertrouwen maar juist op wantrouwen.
	Wat is uw ervaring met MKB-adviseurs?
	Adviseurs worden niet breed opgeleid. De educatie/scholing is enkel gericht op de bankensector.
	Wordt er onderling tussen alternatieve financiers ook samengewerkt?
	Nee, erg weinig. Als dat het geval is, gaan ze eerder een samenwerking met een bank aan. De meeste alternatieve financiers willen niet gestapeld financieren. Het was haar opgevallen dat alleen factoring hier eigenlijk voor openstond. Zij vond de alternatieve financiers in dat opzicht erg individualistisch. Ik kan me voorstellen dat er een bepaalde mate van informatieasymmetrie speelt, ook op dit vlak.
	Hebben accountant ook te maken met (informatie)asymmetrie?
	Absoluut.

Vragen	Antwoord
Alternatieve financiers	Waar ligt het probleem bij ondernemers voor wat betreft het MKB-financieringsprobleem?
	Veel MKB-ondernemers hebben geen/weinig verstand van financieren. Het is mevr. Jepkema opgevallen dat veruit de meeste ondernemers bij een financieringsaanvraag naar de eerste de beste financierer toegaan. Zij hebben niet goed voor ogen dat er veel verschillende financiers zijn die ook verschillende doelen/benodigheden financieren. Dit geldt met name voor de alternatieve financieringsmarkt, omdat daar juist veel verschil is in het type financiering. Daarnaast heeft een MKB-ondernemer vaak niet de tijd of geld om dit goed uit te zoeken.
	Wat valt u het meeste op bij accountantskantoren ten aanzien van de alternatieve (non-bancaire) MKB-financieringsmarkt?
	Er is een grote tekortkoming van accountantskantoren in dat opzicht. Er wordt veel gewerkt met het principe 'uurtje factuurtje'. Dit leidt ertoe dat er weinig tot geen tijd wordt gestoken in het vinden van alternatieve financiers/financieringsvormen. Er zijn momenteel ook géén alternatieve financiers aangesloten bij hun accountantskantoor. De reden die mevr. Jepkema hiervoor gaf was de onwetendheid die er heerst betreffende deze opkomende en snelgroeiende sector. Daarnaast is er vaak geen tijd om dat uit te zoeken, mede doordat er een grote onderbezetting is in Nederland betreffende accountants. Of grotere accountantskantoren wel met alternatieve financiers samenwerking wist mevr. Jepkema niet. MRW accountants verwijst dus voornamelijk door naar banken en eventueel ook naar Qredits. De reden is dat zij ook richting alternatieve financiers te maken hebben met (informatie)asymmetrie. Wanneer zij immers tijd stoppen in een alternatieve financierer en deze blijkt het uiteindelijk niet waar te kunnen maken, dat kan het kantoor deze uren ook niet factureren (uurtje factuurtje). Dit risico willen zij ook niet lopen. Hieraan voegde mevr. Jepkema toe dat een Keurmerk zoals die nu door de Stichting MKB Financiering wordt ontwikkeld, ideaal zou zijn om deze (informatie)asymmetrie grotendeels te verhelpen.
	Wat is uw mening over de eventuele invoering van een nieuwe fiscale regeling?
	Erg interessant. Mevr. Jepkema denkt ook dat wanneer er een fiscale regeling wordt ingevoerd die alternatieve financiers stimuleert MKB-kredieten te verstrekken, de bekendheid van deze sector (ook onder accountantskantoren zal groeien). Wanneer er een nieuwe regelgeving wordt ingevoerd dienen zij hier immers van op de hoogte te zijn om hun klanten hierover te kunnen adviseren.
Overig	Wat is je het meest opgevallen tijdens uw onderzoek?
	Alternatieve financiers hanteren nooit een vaste norm. Veel diverse criteria.
	Wilt u nog iets toevoegen/aankaarten?

Bijlage H: Nederlandse non-fiscale regelingen

Indirecte financiering: garanties

Garantie Ondernemingsfinanciering (GO)

De GO-regeling is bestemd voor middelgrote en grote MKB-ondernemers die financiering bij banken willen aantrekken. Om in aanmerking te komen voor deze regeling dient de onderneming aan twee vereisten te voldoen (RVO, 2019).

- De onderneming heeft substantiële activiteiten in Nederland;
- en bevredigende rentabiliteits- en continuïteitsperspectieven.

De GO-regeling stimuleert banken om in deze sector te investeren door zogenaamde bankgaranties te verstrekken. Door middel van deze bankgaranties staat de overheid voor 50% van de totale banklening garant, met een minimale banklening van 1,5 miljoen euro en een maximum van 50 miljoen euro. De overheid staat kan dus voor maximaal 25 miljoen euro garant staan en een zekerheid over die lening heen biedt. Daarnaast zorgt de regeling voor een laag kapitaalbeslag voor de bank wat ook tot uiting komt in de pricing voor de klant.

Deze regeling wordt voornamelijk gebruikt bij overschrijdingen van de concentratielimiet. Dat is de grens die gesteld is aan de omvang van beleggingen in een bedrijf. (Dialogic 2019, p. 55)

Van de regeling kunnen slechts financiers gebruik van maken die voldoen aan de omschrijving van bank zoals die is vermeld in artikel 1:1 van de Wet op het Financieel Toezicht⁸.

Financiers die gebruik willen maken van deze regeling dienen vooraf een eenmalige provisie van 1% van het garantiebedrag te betalen. Naast deze provisie, dienen ze ook een premie betalen over het uitstaande garantiebedrag. Dit wordt gezien als een risicopremie en bedraagt 3% per jaar (tot juli 2018 bedroeg deze voor achtergestelde leningen nog 2,5%). Verder kent de garantiefaciliteit een looptijd van minimaal 6 jaar en maximaal 12 jaar. (Dialogic, Financieringsmonitor en evaluaties financieringsinstrumenten, 2019)

De BL/BL+

De BL/BL+ is de afkorting voor de Borgstelling MKB Landbouwkredieten en betreft een borgstelling die specifiek gericht is op landbouw. Indien een investeerder primair in landbouw investeert kan hij een aanvraag doen op deze regeling zodat de overheid borg staat voor een deel van de financiering.

Deze regeling lijkt erg op de Borgstelling MKB die in hoofdstuk 4 is behandeld.

Groeifaciliteit

De doelgroep van de groeifaciliteit zijn ondernemingen die, evenals bij de GO-regeling, voldoende continuïteits- en rentabiliteitsperspectief hebben. Verliesfinanciering en startup financiering komen niet in aanmerking voor de groeifaciliteit. De regeling wordt ingezet bij een tekort aan buffervermogen en biedt garanties aan bedrijven met een hoger risicoprofiel op zowel achtergestelde leningen als participaties: gericht op de groeifase, bedrijfsoverneming of herstructurering. (Dialogic, 2018, p. 75 en Rijksoverheid, Deelnemen als financier aan de Groeifaciliteit)

Er zijn twee type financiers die gebruik kunnen maken van de Groeifaciliteit.

1. Kredietinstellingen, hiertoe behoren spaar- en hypotheekbanken met een DNB vergunning
2. Participatiemaatschappijen, hiertoe behoren vennootschappen die zijn opgericht naar Nederlands recht

Evenals bij de GO-regeling, staat de overheid bij de Groeifaciliteit voor 50% garant van het totale financieringsbedrag. Voor de participatiemaatschappijen geldt een maximaal financieringsbedrag van 12,5 miljoen euro, terwijl het maximum bedrag voor banken 2,5 miljoen euro bedraagt. Om die reden zijn banken vanaf 2010 massaal minder gebruik gaan maken van de Groeiregeling. De primaire reden was de invoering van de GO-regeling waarbij banken een hogere garantstelling konden krijgen voor dezelfde risico's.

8. <https://www.rvo.nl/subsidie-en-financieringswijzer/garantie-ondernemingsfinanciering-go/deelnemen-als-financier>, geraadpleegd op 19 april 2020

Om van de garantie gebruik te kunnen maken, dienen financiers een eenmalige premie van 1% van het garantiebedrag vooraf te betalen. Vervolgens dienen ze ook nog een premie over het uitstaande garantiebedrag te betalen. Voor participaties geldt 3% per jaar en voor achtergestelde leningen 2,5%, deze percentages kunnen echter gedurende de looptijd worden herzien en zo doende naar boven of naar beneden worden bijgesteld. Op deze manier tracht de overheid de Groeifaciliteit kostendekkend te houden. (Rijksoverheid, Rijksbegroting 2018)

De EKG/EKV

Op deze regeling wordt verder niet ingegaan omdat dit een export garantie betreft en niet van toepassing is voor het stimuleren van de Nederlandse MKB-financieringsmarkt.

Indirecte financiering: fondsparticipaties

De ROM

De ROM is de afkorting voor Regionale OntwikkelingsMaatschappij en is enkel gericht op een publiek-privaat samenwerkingsverband die regionale projecten financiert. Elke provincie heeft zijn eigen ROM. Het levert dus geen toevoeging aan de alternatieve financieringsmarkt en is daardoor irrelevant voor dit onderzoek.

Seed Capital faciliteit

Het doel van de Seed Capital faciliteit is het verruimen van de hoeveelheid risicokapitaal die beschikbaar is voor technostarters.

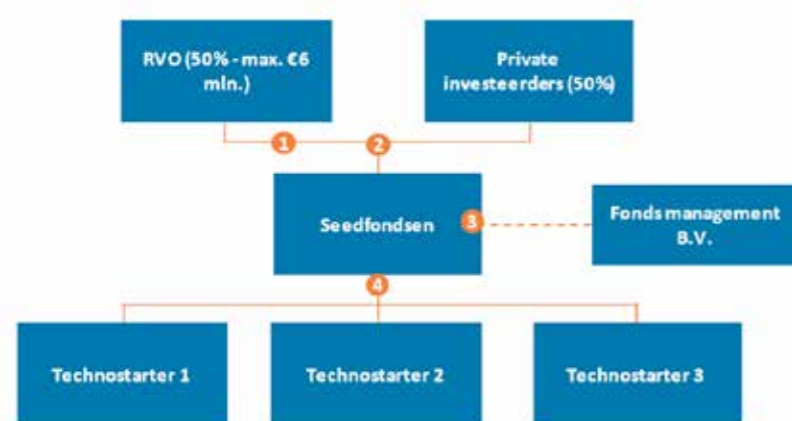
Technostarters worden door de overheid als volgt gedefinieerd: "Een rechtspersoon die een onderneming drijft of de start ervan voorbereidt, op basis van een nieuwe technische vinding of een nieuwe toepassing van een bestaande technologie. Het gaat hier om het verkopen en leveren van producten, processen en/of diensten (geen adviezen)." (Rijksoverheid, Definitie Seed capital)

De Seed Capital faciliteit is een stimuleringsmaatregel voor technostarters die behoefte hebben aan risicodragend kapitaal in de fase ná de start van de onderneming, in de zogenaamde 'valley of death'. Dit is doorgaans een fase waarin weinig financiers zich durven te wagen. Hieruit blijkt gelijk de enorme behoefte van deze faciliteringsregeling.

De overheid investeert met de Seed Capital faciliteit indirect in de MKB-financieringsmarkt. Er wordt immers niet direct in technostarters geïnvesteerd, maar via private startersfondsen. De regeling biedt startersfondsen namelijk de mogelijkheid om renteloos achtergestelde leningen van EZK te ontvangen voor het verkrijgen van participaties in technostarters. Met deze regeling tracht de overheid het aanbod van startersfondsen via private partijen te bevorderen, waardoor het risicokapitaal in deze fase van de MKB-financiering wordt vergroot.

De regeling bewerkstelligt een verdeling van 50%-50% tussen het ministerie van EZK (budget EZK is 22 mln. euro per jaar) en de private investeerders. Op deze manier tracht de overheid de lasten te verdelen en private investeerders te stimuleren om toch in de 'valley of death' te investeren. Het investeringsgedeelte van EZK en van private investeerders wordt vervolgens door een startersfonds beheert en verdeeld over de technostarters. In figuur 6 is de structuur van de Seed Capital faciliteit in kaart gebracht.

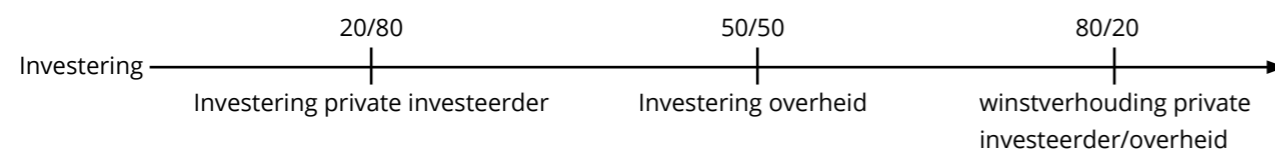
Figuur 2: Structuur Seed Capital faciliteit



Bron: Dialogic

Vervolgens biedt de Seed Capital faciliteit een voordelige terugbetalingsregeling voor financiers. Deze terugbetalingsregeling is opgebouwd in drie fases (Dialogic, Financieringsmonitor en evaluaties financieringsinstrumenten, 2019):

1. Op het moment dat het fonds inkomsten gaat genereren totdat de eigen investering is terugverdiend, wordt slecht 20% terugbetaald aan de overheid.
2. Vervolgens dient vanaf het moment dat de eigen investering is terugverdiend totdat het ministerie van EZK haar investering heeft terugverdiend, 50% wordt terugbetaald. Het bedrag wat het ministerie van EZK in eerste instantie heeft bijgedragen aan de investering.
3. Tot slot dient het fonds, wanneer beide partijen hun investeringen eruit hebben gehaald en mits er nog inkomsten uit de investering worden gegenereerd, de extra opbrengsten in een verhouding van 80%-20% te verdelen met het ministerie van EZK.



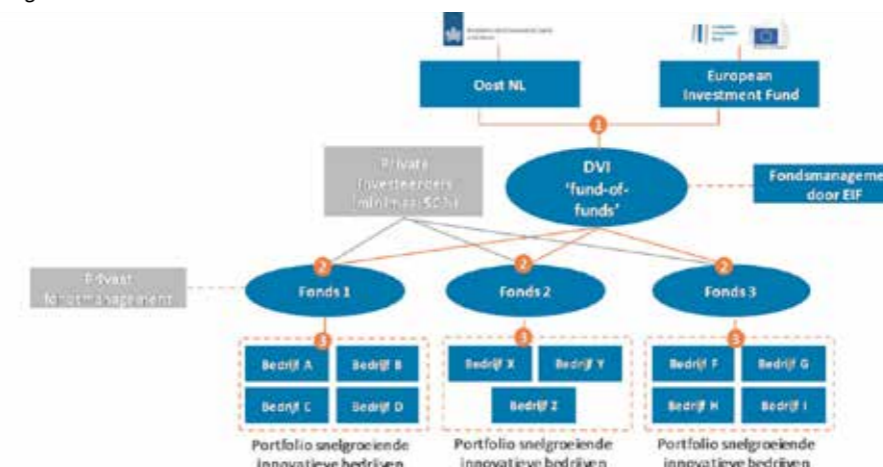
Fund of Funds

Funds of Funds zijn fondsen die investeren in snel groeiende en innovatieve ondernemingen. De overheid heeft voor deze stimuleringsmaatregel 150 miljoen euro uitgetrokken.

Het Dutch Venture Initiative (DVI) is de bekendste Nederlandse Fund of Funds en is een zogenaamd dakfonds. Een dakfonds belegt indirect in de kapitaalmarkt via beleggingsfondsen en het DVI belegt specifiek in durfkapitaalfondsen. Nederland kent twee soorten DVI's, DVI-I en DVI-II. Gezamenlijk ontvangen zij een investeringsbedrag van 202,5 miljoen euro van het Rijk.

In 2013 werd het eerste DVI opgericht door het ministerie van EZK, Oost NL en European Investment Fund (EIF) opgericht en beoogde daarmee regionale ontwikkelingsmaatschappijen te stimuleren. Het DVI lijkt sterk op de hierboven besproken Seed Capital faciliteit, maar kent geen ministeriële regeling en zit in een latere investeringsfase. Naast het ministerie van EZK, Oost NL en het Europees Investeringsfonds (EIF), zijn private investeerder ook betrokken bij deze stimuleringsmaatregel. De structuur van het DVI is schematisch weergegeven in figuur 2.

Figuur 3: Structuur DVI



Bron: Dialogic evaluatie Seed, DVI en groeifaciliteit, p. 36

Zoals in de bovenstaande figuur is af te lezen, ontvangt het DVI geld van Oost NL en het EIF. Private investeerders dienen minimaal 50% te financieren in de door het DVI geaccrediteerde risicokapitaalfonds om gebruik te kunnen maken van deze regeling. Het resterende percentage wordt geïnvesteerd door het DVI, die de financiering verkrijgt van Oost NL en het EIF. Door deze verhouding heeft het DVI altijd een minderheidsbelang in het risicokapitaalfonds. In 2017 waren er in totaal 14 risicokapitaalfondsen geaccrediteerd.

Deze regeling kent dus niet een fiscaal voordeel, maar creëert wel een draagvlak voor financiers om in risicokapitaal te investeren voor <50%.

Invest-NL

Invest-NL is een private onderneming die zich niet specifiek richt op de alternatieve MKB-financieringsmarkt.

Indirecte financiering: steun intermediairs

Financieringstafels

De financieringstafels is een oplossing het financieringsprobleem waar startende- groeiende ondernemingen tegenaan lopen. Deze financieringstafels zijn over het algemeen ingedeeld per regio. Door dit medium krijgen ondernemers en financiers de mogelijkheid met elkaar in contact te komen. Daarnaast biedt dit ook de mogelijkheid om een breder netwerk te creëren waaruit vervolgens kan worden geopereerd. Deze financieringstafels zijn daardoor niet alleen positief voor de ondernemers en financiers, maar ook voor de regio zelf.

Hoewel dit op papier ideaal klinkt, zijn er ook geluiden naar voren gekomen die de realiteit anders schetsen. Dhr. Huijgens die nauw betrokken is bij de financieringstafels, betwijfelt de effectiviteit van de financieringstafels.

NLII

NLII was de Nederlandse Investeringsinstelling die in 2014 is opgericht. Echter heeft deze instelling in 2018 haar activiteiten stopgezet. Het fonds bracht diverse financieringsvraagstukken in kaart. Deze worden echter steeds minder relevant omdat ze steeds meer achterhaald raken. Er wordt in het kader van dit onderzoek daarom niet verder ingegaan op deze instelling.

Directe financiering MKB

Innovatiekrediet

Het innovatiekrediet stimuleert MKB-ondernemingen die een bijdrage leveren aan innovatie en een duurzame groei van de economie. Het innovatiekrediet investeert in zowel technische als klinische ontwikkelingsprojecten en verkrijgt jaarlijks een budget van € 95 miljoen per jaar. De hoogte van het krediet hangt af van de grootte van de onderneming. (Rijksoverheid, Innovatiekrediet).

- Kleine ondernemingen ontvangen 45% van de ontwikkelingskosten van een project;
- Middelgrote ondernemingen ontvangen 35% van de ontwikkelingskosten van een project;
- En grote ondernemingen ontvangen 25% van de ontwikkelingskosten van een project.

Als er sprake is van een samenwerkingsverband zijn de innovatiekredieten hoger.

- Zowel kleine als middelgrote ondernemingen ontvangen dan 50% van de ontwikkelingskosten van een project;
- en grote ondernemingen ontvangen 40%.

Vroegefasefinanciering (VFF)

De Vroegefasefinanciering is een relatief nieuwe faciliteit die beschikbaar is gemaakt voor financieringen die toekomen aan innovatieve starters ofwel het innovatief MKB. Deze regeling is van belang voor de innovatieve sector omdat het financieringsrisico van deze doelgroep doorgaans moeilijk te bepalen is voor financiers. Anderzijds is het wel een zeer belangrijke doelgroep die voor veel vernieuwde concepten zorgt in de samenleving. VFF heeft globaal drie doelgroepen:

- MKB-ondernemers (klein en middelgroot).
- Innovatieve starters (< 5 jaar).
- Academische, HBO en TO2 starters. Dit zijn economische activiteiten die rechtstreeks en onmiddellijk voortkomen uit onderzoek van een universiteit, hogeschool of academisch ziekenhuis.

De regeling dekt 45% (voor innovatieve starters is dit 100%) van de leningskosten van het ontwikkelingstraject, met een maximum bedrag van 350.000 euro. De rente voor deze regeling in 2020 bedraagt 4,69%. (Rijksoverheid, Vroegefasefinanciering).

Bijlage I: Voorwaarden Durfkapitaalregeling

Voorwaarden voor directe beleggingen.

- De lening dient achtergesteld te zijn gedurende een periode van acht jaar.
- De lening moet zijn verstrekt aan een startende ondernemer/onderneming.
- De ondernemer mag niet meer dan zeven jaar zelfstandigenaftrek hebben gehad.
- De lening moet worden aangewend ter financiering van actieve die tot het verplicht ondernemingsvermogen behoren.
- De lening moet minimaal 2.269 euro bedragen.
- De fiscale voordelen gelden voor maximaal acht jaar.
- Het rentepercentage mag niet boven de wettelijke rente uitkomen.
- Voor de verliesaftrek geldt dat kwijtschelding binnen acht jaar na verstrekken van de lening moet gebeuren en dat de Belastingdienst in een beschikking heeft aangegeven dat het kwijt te schelden deel van de lening inderdaad niet meer is terug te betalen.
- Het contract dient aan bepaalde voorwaarden te voldoen en moet bij de Belastingdienst geregistreerd worden.

Voorwaarden voor indirecte beleggingen (sinds 2003 niet meer van toepassing).

- Het fonds investeert via achtergestelde leningen en/of deelnemingen in startende ondernemingen met een maximumbedrag van 226.890 euro per onderneming.
- Achterstelling van de door het fonds verstrekte lening geldt niet bij verstrekte hypothecaire leningen.
- De ondernemer moet de financiering aanwenden voor actieve die tot het verplicht ondernemingsvermogen behoren of voor lopende kosten.
- De ondernemer mag niet meer dan zeven jaar zelfstandigenaftrek hebben gehad. Bij een overname geldt een termijn van veertien jaar.
- De investering valt voor maximaal acht jaar onder de Durfkapitaalregeling.
- Het rentepercentage kent geen plafond.

Bijlage J: Voorwaarden SEIS en EIS

Voorwaarden SEIS

MKB-onderneming:

- Company must be unquoted.
- 25 or fewer employees.
- Assets of up to max 200.000 dollar at the point of investment.
- Unquoted company.
- Trading company carrying on a qualifying trade or have a 90% subsidiary which does so.
- Company must have a permanent establishment in the UK.
- Must exist for genuine commerce purposes.

Voorwaarden investeerder:

- Max. 100.000 dollar per jaar.
- Max. 150.000 dollar in dezelfde onderneming in 3 jaar cumulatief.
- You can not own more than 30% of the shares directly or indirectly.
- Existing director or employee.

Voorwaarden EIS

MKB-onderneming:

- Grotere onderneming met maximaal 249 werknemers.
- Maximale bruto activa van 15 mln.
- Unquoted company.
- trading company carrying on a qualifying trade or have a 90% subsidiary which does so
- Company must have a permanent establishment in the UK.
- Must exist for genuine commerce purposes.

Investers:

- You can not own more than 30% of the shares directly or indirectly.
- Existing director or employee.

Bijlage K: Voorwaarden Innovatiekrediet

Voor deze regeling komen projecten in aanmerking die:

- Technische innovatief en uitdagend zijn;
- Nieuwe producten, processen of diensten ontwikkelen. Onder 'nieuw' worden in dit kader niet verstaan beperkte aanpassingen of routinematige of periodieke aanpassingen van bestaande producten, processen of diensten;
- Een onderbouwd groot marktvoordeel met uitstekend perspectief bieden;
- Een positieve bijdrage leveren aan de Nederlandse economie;
- In voldoende mate technische haalbaarheid ('Proof of Principle') hebben aangetoond met eerder onderzoek;
- Een systematische en planmatige aanpak van de technische uitdagingen kennen (met een beheerste afbouw van de grootste risico's met kwantificering van tussentijdse doelstellingen);
- Met toekenning van het Innovatiekrediet volledig zijn gefinancierd, waarbij ruimte blijft om tegenvallers op te kunnen vangen. Op het moment van toekenning moet duidelijk zijn hoe u de overige financiering invult;
- Een omvang hebben van minimaal €150.000;
- Binnen 5 jaar leiden tot een marktrijp product, proces of dienst.

Bij de beoordeling hiervan kijkt de Rijksdienst voor Ondernemend Nederland onder meer naar de volgende effecten:

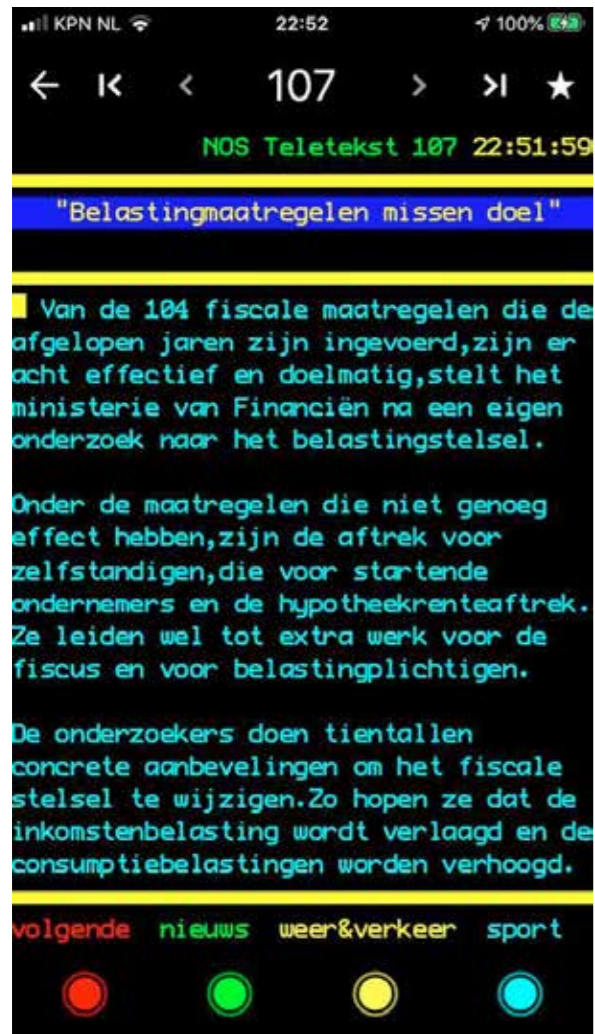
- Aantal werkzame FTE bij de onderneming (zowel tijdens, als na het project);
- Uitvoering van project in Nederland;
- Uitbestedingen aan Nederlandse partijen;
- Kennisverankering in Nederland (IP-eigendom);
- Omzet uit de gerealiseerde innovatie;
- Groei van de onderneming na realisatie van de innovatie;
- Inschatting van de bestendigheid/duurzaamheid van de bijdrage aan de economische groei;
- Prognose van het rendement op het verstrekte Innovatiekrediet;
- Doorontwikkeling na een eventuele exit in Nederland;
- Nieuwe investeringen door de aandeelhouders na succesvolle exits;
- Bijdrage aan het kennis-ecosysteem in Nederland;
- Maatschappelijke voordelen van de innovatie.

Aanvullende voorwaarden:

- Het Innovatiekrediet financiert risico's die alleen met risicodragend kapitaal te financieren zijn. U moet voor het verkrijgen van het krediet een pandovereenkomst (pandakte) tekenen met RVO.nl. Hierdoor verkrijgt RVO.nl het eerste pandrecht op alle in het project ontwikkelde materiële en immateriële activa. In bepaalde gevallen kan ook een eerste pandrecht worden gevraagd op bestaande of al aanwezige activa die cruciaal zijn voor de uitvoering van het project.
- Tijdens de projectuitvoering moet u regelmatig en uitvoerig over de voortgang rapporteren om de voortzetting van de kredietverlening te verzekeren.
- Het Innovatiekrediet biedt voldoende flexibiliteit in de uitvoering en kan meegaan met projectwijzigingen.
- Het Innovatiekrediet mag niet cumuleren met andere overheids subsidies. Als die er zijn, brengen wij die in mindering op het Innovatiekrediet.

Bijlage L: Belastingmaatregelen missen doel

Figuur 4: Belastingmaatregelen missen doel



Bron: NOS

Stichting MKB Financiering

Keizersgracht 264

1016 EV Amsterdam

www.stichtingmkbfinanciering.nl

