

# **EVALUATIE VAN DE DURFKAPITAALREGELING**

**Eindrapport**

**Uitgebracht in opdracht van het Ministerie van Economische Zaken**

**Amersfoort, 8 april 2005**

## **VOORWOORD**

Het Ministerie van Economische Zaken heeft in juli 2004 aan Bureau Bartels opdracht gegeven om de evaluatie uit te voeren van de Durfkapitaalregeling.

Aan de evaluatie is door een groot aantal personen een bijdrage geleverd. In de eerste plaats gaat onze dank uit naar het Ministerie van Financiën en de Belastingdienst voor het aanleveren van diverse gegevens. In het bijzonder bedanken we daarbij dhr. E.J.G.M. Stassen en mw. S. Slotboom voor de ondersteuning bij het verzamelen van de benodigde informatie. We zijn ook de respondenten erkentelijk, zoals de ondernemers met een durfkapitaallening en de beleggers, die de moeite hebben genomen om een vragenlijst in te vullen. Dat geldt ook voor banken, brancheorganisaties, commerciële adviseurs, Kamers van Koophandel en netwerken van informal investors die ons te woord hebben gestaan.

De evaluatie is uitgevoerd onder toezicht van een begeleidingscommissie die als volgt was samengesteld: dhr. H. Vording (voorzitter), dhr. J.R. Borst, dhr. M.J.J. van den Enden en dhr. R. van Raak (allen van het Ministerie van Economische Zaken), mw. M.S. Duimel, dhr. W.M.P. van Tol en mw. K.J. Graver (allen van het Ministerie van Financiën), dhr. J.J. Urselmann (Ministerie van Landbouw, Natuur en Voedselkwaliteit) en mw. S. Slotboom en mw. J.M. Haring-Lohman (beiden van de Belastingdienst). We danken de leden van de commissie voor hun deskundige advies en begeleiding.

Met het rapport hebben we een goed inzicht trachten te geven in het functioneren van de Durfkapitaalregeling. We hopen dat beleidsmakers hier hun voordeel mee kunnen doen.

Bureau Bartels B.V.  
Amersfoort

## INHOUD

VOORWOORD	
INHOUD	
SAMENVATTING	i
1. INLEIDING	1
1.1 Inleiding	1
1.2 Probleemstelling en onderzoeksvragen	1
1.3 Aanpak van de evaluatie	2
1.4 Steekproeftrekking en verantwoording	3
1.5 Opbouw van het rapport	4
2. ACHTERGROND DURFKAPITAALREGELING	7
2.1 Inleiding	7
2.2 Ontstaan van de regeling	7
2.3 Inhoud en modaliteiten van de Durfkapitaalregeling	8
2.4 De rol van de Belastingdienst	10
2.5 De rol van de Durfkapitaalfondsen	11
3. MACROGEGEVENS DURFKAPITAALREGELING	15
3.1 Inleiding	15
3.2 Gebruik van de Durfkapitaalregeling	15
3.3 Beroep op de directe en indirecte variant	17
3.4 Analyse Durfkapitaalfondsen	19
3.5 Kosten van de Durfkapitaalregeling	20
4. BEROEP OP DURFKAPITAALREGELING DOOR BELEGGERS	23
4.1 Inleiding	23
4.2 Kenmerken van belegging	23
4.3 Motieven voor de belegging	25
4.4 Omvang van de belegging	26
4.5 Toekomstige beleggingen	27
5. ONDERNEMERS EN DE DURFKAPITAALREGELING	29
5.1 Inleiding	29
5.2 Typering ondernemingen	29
5.3 Durfkapitaalleningen bij innovatieve ondernemingen	32
5.4 Verkrijgen van externe financiering	32
5.5 Totstandkoming van de durfkapitaalfinanciering	35
5.6 Omvang en vorm van de durfkapitaalfinanciering	36
5.7 Toekomstige durfkapitaalfinanciering	37
6. BEKENDHEID EN MODALITEITEN	40
6.1 Inleiding	40
6.2 Bekendheid van de regeling	40
6.3 Aantrekkelijkheid van de faciliteiten	42
6.4 Beoordeling modaliteiten	43
6.5 Wenselijke aanpassingen in de Durfkapitaalregeling	45
7. ORGANISATIE EN UITVOERING	48
7.1 Inleiding	48
7.2 Duidelijkheid van de Durfkapitaalregeling	48
7.3 De leenovereenkomst	49
7.4 Aflossing en kwijtschelding	51
7.5 Administratieve belasting	52

8.	EFFECTIVITEIT VAN DE REGELING	56
8.1	Inleiding	56
8.2	Impact op directe beleggingen in durfkapitaal	56
8.3	Gevolgen van aanpassen fiscale faciliteiten	57
8.4	De verruiming van de modaliteiten uit 2001	59
8.5	Meerwaarde Durfkapitaalregeling voor ondernemers	60
9.	CONCLUSIES EN BOUWSTENEN VOOR DE TOEKOMST	64
9.1	Inleiding	64
9.2	Conclusies	64
9.3	Bouwstenen voor de toekomst	66
	LITERATUUR	70
	BIJLAGE I OVERZICHT GERAADPLEEGDE PERSONEN	72

## SAMENVATTING van het rapport EVALUATIE VAN DE DURFKAPITAALREGELING

### Aanleiding

Startende ondernemers vormen een belangrijke bron van vernieuwing, dynamiek en werkgelegenheid. Mede hierdoor is er vanuit de (rijks)overheid in toenemende mate belangstelling ontstaan voor het **stimuleren** van **nieuw ondernemerschap**. Voor starters vormt het verkrijgen van (voldoende) financiering dikwijls een belangrijk knelpunt. Enerzijds kan dit te maken hebben met het relatief hoge risicoprofiel en/of het gebrek aan zekerheden dat dit type ondernemingen kan bieden. Anderzijds zien we dat de financieringsvraag van starters dikwijls vrij kleinschalig van aard is. Dit maakt dat het bedienen van deze vraag door bijvoorbeeld banken, in verband met de relatief hoge behandelingskosten van dit type kredietaanvragen, moeizaam kan verlopen.

Om het aanbod van durfkapitaal voor startende ondernemingen te verruimen is in 1996 de zogenaamde **Tante Agaathregeling** ingesteld. Vanuit dit **fiscale instrument** werd het voor particulieren fiscaal aantrekkelijker gemaakt om kapitaal ter beschikking te stellen aan startende ondernemingen. Met de invoering van het nieuwe Belastingplan 2001 is de bovengenoemde regeling vervangen door de **Durfkapitaalregeling**. In het vervolg van deze samenvatting houden we dan ook de laatste term aan. Culturele beleggingen, die ook onder deze regeling vallen, vormen geen onderdeel van deze evaluatie. De Durfkapitaalregeling kent een directe variant, waarbij particulieren rechtstreeks geld lenen aan startende ondernemers, en een indirecte variant waarbij particulieren geld beleggen in een door de overheid erkend Durfkapitaalfonds. Vanuit dit fonds worden vervolgens startende ondernemingen gefinancierd.

Het Ministerie van Economische Zaken heeft aan Bureau Bartels opdracht verleend voor het evalueren van de Durfkapitaalregeling. In dit rapport presenteren we de resultaten daarvan.

### Doelstelling en aanpak

De centrale doelstelling van de evaluatie is als volgt geformuleerd:

*In hoeverre draagt de Durfkapitaalregeling op een effectieve en doelmatige wijze bij aan de verbetering van het aanbod van durfkapitaal voor startende ondernemers en daarmee (dus) aan het bevorderen van ondernemerschap en wat zijn de belangrijkste leerervaringen voor de toekomst?*

Voor de evaluatie zijn allereerst diverse schriftelijke bronnen rondom de Durfkapitaalregeling en de financiering van starters bestudeerd. Hiermee samenhangend is een analyse gemaakt van gegevens op **macroniveau** over het beroep op de Durfkapitaalregeling. Deze gegevens zijn in hoofdzaak door de Belastingdienst beschikbaar gesteld. Ook hebben we zogenaamde **sleutelpersonen** geraadpleegd. Hieronder verstaan we personen die op macroniveau inzicht hebben in startersfinanciering en/of de rol van de Durfkapitaalregeling daarbij. Op **mesoniveau** hebben we fondsbeheerders, netwerken van informal investors, brancheorganisaties, commerciële adviseurs en Kamers van Koophandel geraadpleegd.

Een belangrijk onderdeel van de evaluatie bestond uit het raadplegen van betrokkenen op **microniveau**. Het ging hierbij dan om **particuliere beleggers** die gebruik hebben gemaakt van de Durfkapitaalregeling, en ondernemers die met durfkapitaalleningen zijn gefinancierd. In totaal zijn 84 beleggers geraadpleegd. Het ging hierbij uitsluitend om beleggers die een beroep hebben gedaan op de directe variant van de Durfkapitaalregeling (de zogenaamde directe beleggers). De beleggers die via de Durfkapitaalfondsen hebben belegd, zijn niet geraadpleegd. Dit omdat al snel in de evaluatie bleek dat de banken in de afgelopen jaren de fondsen afgebouwd hebben of aan het afbouwen zijn (zie verderop). Daarnaast zijn 46 **ondernemers** geraadpleegd die gefinancierd zijn met durfkapitaalleningen van particulieren (de zogenaamde directe ondernemers) en 84

ondernemers die zijn gefinancierd met Durfkapitaalfondsen van banken (aangeduid als indirecte ondernemers). De resultaten op grond van de waarnemingen zijn voldoende betrouwbaar om tot verantwoorde conclusies over de Durfkapitaalregeling te komen.

### **Achtergrond Durfkapitaalregeling**

De Durfkapitaalregeling bestaat uit een *drietal fiscale instrumenten*, namelijk:

- Een (gemaximeerde) vrijstelling voor box 3 voor directe en indirecte beleggingen in durfkapitaal.
- Aftrek voor verliezen op directe beleggingen in durfkapitaal.
- Heffingskorting voor directe beleggingen in durfkapitaal.

Alleen het eerst genoemde fiscale instrument, de vrijstelling, geldt zowel voor directe als voor indirecte beleggingen. De overige twee instrumenten zijn momenteel uitsluitend van toepassing voor directe beleggingen. In het verleden kende de Durfkapitaalregeling ook voor indirecte beleggingen nog een faciliteit in de vorm van een heffingskorting. Vanaf 1 januari 2003 is deze faciliteit voor indirecte beleggingen echter afgeschaft.

Bij de opvolging van de Tante Agaathregeling door de Durfkapitaalregeling werd de regeling aantrekkelijker gemaakt voor beleggingen in innovatieve starters. Hiervoor werd de verliesaftrek verhoogd en werden ook beleggingen in BV's onder de regeling gebracht. Verwacht werd namelijk dat juist bij innovatieve starters het afbreukrisico relatief hoog is en dat dit type starters (daardoor) vaak vanuit een BV start. Aldus ontstond de Durfkapitaalregeling. Overigens stond (en staat) deze regeling dus ook nog steeds open voor niet-innovatieve starters.

### **Durfkapitaalfondsen**

Toen de Durfkapitaalregeling nog bekend stond als Tante Agaathregeling hebben de grote banken in Nederland (ABN-Amro, Rabobank en ING) in totaal elf Agaathfondsen opgezet. Eén van de belangrijkste redenen voor de banken om meerdere Agaathfondsen op te zetten was de mogelijkheid om ondernemers vanuit meerdere fondsen te financieren. Bij bijvoorbeeld vijf fondsen kon aan eenzelfde startende ondernemer dan een financiering van ruim 1,1 miljoen euro worden verstrekt (vijf keer het maximum bedrag dat per fonds per ondernemer mag worden verstrekt). Uit de evaluatie blijkt dat van deze mogelijkheid veelvuldig gebruik is gemaakt. De verstrekte durfkapitaalleningen vanuit de fondsen hadden namelijk, vanuit het perspectief van starters, een vrij grote omvang. Dit had vooral te maken met de typen starters waarin is geïnvesteerd (zie hierna).

De banken zijn als gevolg van de '**versobering' van de Durfkapitaalregeling** voor de indirecte beleggingen (in 2003) in feite gestopt met de Durfkapitaalfondsen. Dit omdat de voordelen daardoor te 'marginaal' werden om dergelijke fondsen 'levensvatbaar' te houden. Een aantal Durfkapitaalfondsen is inmiddels al geliquideerd. De resterende fondsen verkeren momenteel in een soort '**sterfhuiskonstructie**'. Er worden geen middelen van beleggers meer aangetrokken en er worden ook geen middelen meer uitgezet richting starters. Op deze wijze lopen de fondsen in de komende jaren 'leeg'. De leningen zijn deels ondergebracht in een vergelijkbare regeling voor groenfondsen, waarvan de fiscale faciliteiten niet waren versoberd, en deels zijn de leningen omgezet in reguliere leningen. Daarbij zijn geen knelpunten gesignaleerd.

De indirecte variant van de Durfkapitaalregeling betekende in de periode voorafgaand aan de 'versobering' een fiscaal voordeel van 2,5 procent (1,2% voordeel vanwege vrijstelling in box 3 en 1,3% heffingskorting). Uit de evaluatie blijkt dat van deze 2,5 procent per saldo circa 1 procent is terechtgekomen bij de belegger. Het belastingvoordeel van 2,5 procent kwam dan wel via de inkomstenbelasting voor de belegger beschikbaar, maar daar stond tegenover dat de vergoede rente aan de belegger (door de fondsen) wat lager was dan bij vergelijkbare producten. Door het belastingvoordeel kon het rendement voor de belegger uiteindelijk echter weer uitkomen boven het rendement op vergelijkbare beleggingen. Verder konden de startende ondernemers die vanuit de fondsen werden gefinancierd (daardoor) circa 0,6 tot 1,0 procent goedkoper lenen in vergelijking met vergelijkbare (hypothecaire) leningen. De banken berekenden het voordeel van de lagere rentekosten voor het aantrekken van vermogen niet volledig aan de

ondernemers door. Met dit verschil konden de banken (onder andere) de organisatie rondom de fondsen bekostigen. Na de versoering (aanschaffing van de heffingskorting) bedroeg het te 'verdelen' fiscale voordeel bij de indirecte variant nog maar 1,2%. Dit was in de optiek van de banken te weinig om de fondsen te continueren.

### **Macrogegevens over de Durfkapitaalregeling**

Volgens de Belastingdienst hebben in 2002 ruim **68.000 beleggers** gebruikgemaakt van de Durfkapitaalregeling. Het gemiddeld vrijgesteld bedrag aan durfkapitaal kwam daarbij uit op bijna 27 duizend euro per belegger. Tot en met 2002 hebben ongeveer 3.500 personen een beroep gedaan op de mogelijkheid tot verliesaftrek. Uit de bedragen die daarmee zijn gemoeid, valt af te leiden dat dit vaak om jaarlijkse tranches van eenzelfde lening gaat, zodat het om veel minder ondernemers en beleggers gaat.

Uit de gegevens van de Belastingdienst kan niet rechtstreeks een verdeling worden gemaakt naar particulieren die een beroep op de directe dan wel indirecte variant van de Durfkapitaalregeling hebben gedaan. Op basis van de wel bekende gegevens van de Belastingdienst hebben we hiervan een raming gemaakt. Hieruit volgt dat er in 2002 zo'n **10.000 directe beleggers** en **58.000 indirecte beleggers** een beroep deden op de regeling. Op basis van cijfers die we van de Durfkapitaalfondsen hebben gekregen komen we tot ongeveer dezelfde aantallen. Het totaal aangetrokken vermogen op het hoogtepunt van de fondsen (in 2001/2002) bedroeg ongeveer 1,5 miljard euro. Na 2002 is het aantal beleggers dat een beroep op de regeling heeft gedaan, als gevolg van de versoering sterk afgenomen.

De ontwikkeling van de **totale kosten** van de Durfkapitaalregeling laat in 2003 een breekpunt zien. Voor 2001 en 2002 waren de totale kosten van de Durfkapitaalregeling gemiddeld ongeveer 90 miljoen euro per jaar (op basis van realisatie/aangepaste raming). Voor de jaren er na zijn de totale kosten als gevolg van de versoering begroot op gemiddeld zo'n 16 miljoen euro per jaar.

### **Kenmerken van de indirecte variant**

Om de fondsen te vullen werden vooral 'bankbrieven' in de markt gezet. **Bankbrieven** zijn een soort obligaties met een vaste looptijd (van drie tot acht jaar) en een jaarlijks vaste rente. De nominale waarde van de bankbrieven wordt na de looptijd afgelost. Bankbrieven zijn niet verhandelbaar. Kenmerkend voor de bankbrieven bij de Agaathfondsen was dat ze voor de belegger volkomen risicoloos waren. Dit doordat de moedermaatschappijen van de fondsen (ABN-Amro, Rabobank en ING) voor de verplichtingen garant stonden. Uit de evaluatie blijkt dat de beleggers over het algemeen niet in de fondsen investeerden omdat deze fondsen zich specifiek op starters richtten. Veel meer lag de achtergrond voor de belegging in de risico-rendementsverhouding van de fondsen die aansloot bij het (risicomijdende) beleggingsprofiel van de indirecte beleggers.

De fondsen hebben **vrijwel uitsluitend hypothecaire leningen** aan starters verstrekt. In de eerste fase van de Agaathregeling was dit nog niet mogelijk, omdat het toen nog om achtergestelde leningen moest gaan. In februari 1997 is de regeling echter verruimd door de eis tot achterstelling te laten vervallen als het een hypothecaire lening betrof. De achtergrond hiervan was dat in de beginfase van de regeling bleek dat de Agaathbanken moeite hadden om geld 'uit te zetten'. Dit vanwege de hoge kosten die achtergestelde leningen in vergelijking met andere (hypothecaire) financieringsvormen voor ondernemers met zich meebrengen. Na deze aanpassing werden meer (hypothecaire) leningen verstrekt.

Uit de evaluatie blijkt dat vanuit de fondsen relatief **veel landbouwbedrijven** zijn gefinancierd. Dit zijn ook juist bij uitstek bedrijven die hypothecaire zekerheid kunnen bieden. Uit de gegevens van de fondsen en onze resultaten op microniveau valt af te leiden dat meer dan de helft van het aantal starters dat vanuit de fondsen is gefinancierd tot de landbouwsector behoort. Dit percentage zal zeer waarschijnlijk uitkomen tussen de 60 en 70%. Andere sectoren waarin vanuit de fondsen in starters is geïnvesteerd volgen op grote afstand. Sectoren die er daarbij nog enigszins uitspringen zijn de detailhandel/groothandel en de binnenvaart (met veelal het schip als hypothecair onderpand). Voor

het overige is dan sprake geweest van een brede spreiding over sectoren zoals horeca, industrie, bouw, medische sector, recreatie, ict, enzovoort.

Vanuit de fondsen zijn in **veel gevallen bedrijfsovernames** gefinancierd. Zo blijkt uit de resultaten onder indirecte ondernemers dat ruim driekwart van deze ondernemers de financiering nodig had voor een bedrijfsovername. Hiervoor zijn met name de bedrijven uit de landbouw verantwoordelijk. Veelal ging het dan om een overname van een familiebedrijf door de volgende generatie.

#### **Kenmerken van de directe variant**

De **directe variant** van de Durfkapitaalregeling blijkt met name een **familie-instrument** te zijn. Negen van de tien geraadpleegde directe ondernemers ontving de lening van een familielid. Meestal (in 95% van de gevallen) had de directe belegger ook maar één onderneming gefinancierd. Dit geeft aan dat de Durfkapitaalregeling in de praktijk vrijwel niet 'breed' gebruikt wordt (door bijvoorbeeld informal investors).

Uit de raadpleging van directe ondernemers en directe beleggers blijkt dat ook bij de directe variant van de Durfkapitaalregeling de **landbouwsector** belangrijk is. De directe beleggingen in durfkapitaal hebben namelijk in vier van de tien gevallen betrekking op deze sector. Daarnaast blijkt dat ongeveer een even groot deel van de geraadpleegde directe beleggers aan ondernemers in de dienstensector<sup>1</sup> een durfkapitaallening heeft verstrekt. Beleggingen in 'productiesectoren' (industrie en bouw) komen daarentegen beduidend minder voor. Ook in de ICT- en transportsector wordt betrekkelijk weinig geïnvesteerd door de directe beleggers. Ongeveer de helft van de directe beleggingen had op bedrijfsovernames betrekking. De andere helft werd dus verstrekt aan starters die een nieuwe onderneming begonnen. Bij de bedrijfsovernames ging het ook bij de directe variant veelal om landbouwbedrijven.

Met de directe variant worden verder overwegend ondernemingen van een **natuurlijk persoon** gefinancierd (zoals een eenmanszaak, Vennootschap Onder Firma (VOF) of een maatschap). In één op de tien gevallen werd in een BV belegd. Dit geeft aan dat de 'upgrading' van de regeling richting BV's wel enige, maar geen opvallende, impact heeft gehad.

#### **Omvang van – en inspanningen voor – financiering**

Er blijkt een **aanzienlijk verschil** te bestaan in de omvang van de durfkapitaalleningen tussen ondernemers die met de directe en indirecte variant van de regeling zijn gefinancierd. Voor directe ondernemers is het merendeel van de durfkapitaalleningen minder dan 100.000 euro. Voor de indirecte ondernemers ligt het merendeel van de durfkapitaalleningen juist boven de 100.000 euro.

De doelgroep 'starters' die met de Durfkapitaalregeling is bereikt, heeft veelal **niet veel moeite** hoeven doen om de **externe financiering** van het bedrijf **rond te krijgen**. Dit is op zich ook wel 'verklaarbaar'. Bij de indirecte variant zijn immers vooral starters 'bediend' die bepaalde 'zekerheden' (grond, gebouwen, binnenvaartschip) in konden brengen waardoor een hypothecaire lening mogelijk bleek. Bij de directe variant is vaak sprake van 'korte lijnen' in die zin dat voornamelijk familieleden optreden als verstrekker van kapitaal.

#### **Innovatieve ondernemingen**

Uit de evaluatie blijkt dat de impact van de Durfkapitaalregeling op het stimuleren van innovatief ondernemerschap (zeer) beperkt is. We hebben dit bepaald door na te gaan of de starters die een durfkapitaallening hebben verkregen ook gebruik hebben gemaakt van de WBSO, de meest generieke regeling om Speur- en Ontwikkelingswerk te stimuleren. Dit blijkt nauwelijks het geval te zijn.

---

<sup>1</sup> We rekenen hiertoe de detailhandel/groothandel, zakelijke en persoonlijke dienstverlening.



Er zijn uit de evaluatie een aantal **verklaringen** te destilleren waarom de Durfkapitaalregeling niet goed aansluit bij beleggingen in innovatieve bedrijven. In de eerste plaats maakt(e) de indirecte variant een groot deel uit van het totale volume aan durfkapitaalleningen. Deze **fondsen** kenden over het algemeen een **risicomijdend** financieringsgedrag. Zij financierden bij voorkeur ondernemingen die een hypothecair onderpand konden geven en weinig risico en onzekerheid met zich meebrachten (bijvoorbeeld overnames waarbij sprake is van trackrecord). Dit is op zich ook wel verklaarbaar omdat de 'financiers' van deze fondsen – de particuliere beleggers – veelal niet in de risico's deelden. In de tweede plaats blijkt dat de **beleggers** in risicovolle innovatieve bedrijven de Durfkapitaalregeling **weinig aantrekkelijk** vinden. Bijvoorbeeld omdat zij investeren via aandelenparticipaties (en niet zozeer achtergestelde leningen), beleggen vanuit een eigen BV (wat niet binnen de regeling valt) en grotere bedragen investeren dan waarop de fiscale voordelen vanuit de Durfkapitaalregeling betrekking hebben. Relevant in dit verband is dat er recentelijk een nieuw instrument is ontwikkeld, waarmee investeringen in innovatieve starters worden gestimuleerd. Dit betreft de Seed-faciliteit binnen het Technopartner programma.

### **Bekendheid en modaliteiten van de regeling**

Het blijkt dat de Durfkapitaalregeling **niet optimaal bekend** is onder de doelgroepen. Vanuit diverse hoeken wordt er op gewezen dat de **naamsverandering** van Tante Agaathregeling in de Durfkapitaalregeling de bekendheid geen goed heeft gedaan. Vooral ook omdat de term 'Durfkapitaalregeling' geen 'familie-aspect' meer in zich draagt terwijl de regeling in de praktijk – bij de directe variant – juist ook voor deze doelgroep aantrekkelijk is. Er wordt nu – door ondernemers en particulieren – vaak gedacht aan hele andere typen leningen dan in feite bedoeld worden met de Durfkapitaalregeling.

Gemiddeld genomen worden de drie faciliteiten door de directe beleggers als **aantrekkelijk** ervaren. De vrijstelling vermogensrendementsheffing en de heffingskorting worden relatief nog als iets aantrekkelijker beoordeeld dan de mogelijkheid tot verliesaftrek. Dit heeft er in de eerste plaats mee te maken dat particuliere leningverstrekkers veelal optimistisch zullen zijn over de kans op terugbetaling. Als zij deze kans zeer beperkt achten, zouden zij dergelijke leningen immers veelal niet verstrekt hebben. Een tweede verklaring is dat diverse durfkapitaalleningen bij de landbouwsector terecht komen. De kans dat een landbouwbedrijf failliet gaat, en de lening niet terug kan betalen, is zeer beperkt.

Over het algemeen blijkt dat de respondenten zich wel kunnen vinden in de verschillende voorwaarden van de Durfkapitaalregeling. Ook met de uitvoering van de regeling doen zich over het algemeen geen grote knelpunten voor. Verder blijkt uit de evaluatie dat de administratieve lastendruk die de regeling met zich meebrengt door ondernemers en beleggers over het algemeen als 'redelijk' wordt beoordeeld (in verhouding tot de 'opbrengsten' of alternatieve financiering).

### **Effectiviteit van de regeling**

Bezien we de effectiviteit van de regeling dan is het relevant om een onderscheid te maken naar de directe en de indirecte variant. De **indirecte variant** heeft er op zich wel – via het opzetten van Durfkapitaalfondsen – toe geleid dat er **meer middelen** vanuit de particuliere markt zijn **gemobiliseerd** om in startende ondernemers te beleggen. De Durfkapitaalfondsen hebben echter met name ingezet op het verstrekken van wat meer grootschalige leningen met een beperkt risico. Dit laatste blijkt bijvoorbeeld uit het feit dat het overgrote deel van de leningen hypothecaire leningen betrof. Fondsbeheerders geven dan ook aan dat er vanuit de fondsen maar in **zeer beperkte mate starters zijn gefinancierd die anders geen lening hadden verkregen**. Dit beeld wordt ook bevestigd vanuit de resultaten van de consultatie onder startende ondernemers die vanuit de fondsen zijn gefinancierd. Ruim de helft van deze ondernemers geeft namelijk aan dat zij de financiering ook zonder de durfkapitaallening wel rond had gekregen. **Daarmee is de regeling gegeven de doelstelling niet effectief gebleken**. De 'meerwaarde' van de indirecte variant van de Durfkapitaalregeling voor de betreffende starters was vooral gelegen in de **lagere financieringskosten** (rente).

Wat de **directe variant** van de Durfkapitaalregeling aangaat, blijkt dat ongeveer de helft van de directe beleggers door deze regeling gestimuleerd is om (grotere) leningen aan starters te verstrekken. Uit de consultatie van de directe ondernemers – die via de directe variant van de Durfkapitaalregeling een lening van een particuliere belegger hebben verkregen – blijkt een vergelijkbare impact van de Durfkapitaalregeling. Ook bij deze doelgroep geeft ongeveer de helft aan dat de durfkapitaallening in een ‘witte vlek’ heeft voorzien. Relevant is tevens dat bij circa twee op vijf directe ondernemers – starters die deels via de directe variant van de Durfkapitaalregeling gefinancierd zijn – de Durfkapitaalregeling een ‘hefboomwerking’ heeft gehad. Daarmee wordt bedoeld dat andere partijen – en dan met name banken – ‘over de streep zijn getrokken’ om eveneens een deel van de financiering te verzorgen. Door de durfkapitaallening wordt de ‘haalbaarheid’ van bancaire financiering immers vergroot (een durfkapitaallening is achtergesteld en behoort dus tot het risicodragend vermogen).

Uit de verschillende analyses blijkt het effect van de **indirecte variant** van de Durfkapitaalregeling op het oplossen van knelpunten in de financiering **beperkt** te zijn. Het aantal starters per jaar bedraagt ruim 40 duizend terwijl jaarlijks gemiddeld 1700 nieuwe overeenkomsten werden geregistreerd. Bij de **directe variant** is het effect wel **groter**. Verder blijkt de Durfkapitaalregeling **effectiever** te zijn daar waar het gaat om de financiering van starters die een **nieuw bedrijf** beginnen dan starters die een **bestaand bedrijf** overnemen. Ook hebben we kunnen constateren dat de Durfkapitaalregeling **effectiever is voor niet-agrarische dan voor agrarische starters**. Dit heeft er natuurlijk ook mee te maken dat in de agrarische sector vaak sprake is van een overname van een bestaand bedrijf.

### **Aanbevelingen**

Op grond van de resultaten van deze evaluatie hebben we een aantal aanbevelingen geformuleerd. Hieronder geven deze kort en bondig weer. Voor een nadere onderbouwing verwijzen we naar hoofdstuk 9 van dit rapport.

#### **1. Schaf de indirecte variant van de Durfkapitaalregeling binnenkort af.**

Uit de evaluatie komt naar voren dat – als gevolg van de versoering van de indirecte variant – een aantal Durfkapitaalfondsen inmiddels geliquideerd is. Voor de resterende fondsen wordt een ‘sterfhuisconstructie’ gevolgd. Hierbij zijn geen knelpunten gesignaleerd. Er is dan ook geen reden om deze indirecte variant nog lang ‘in de lucht te houden’.

#### **2. Neem een besluit over de vraag of alleen de directe variant van de Durfkapitaalregeling nog voldoende ‘draagvlak’ biedt voor continuering.**

Op dit moment wordt de Durfkapitaalregeling eigenlijk alleen nog gedragen door de directe variant. De beleidsmatige vraag is dan ook of dit voldoende is om de Durfkapitaalregeling te continueren. Om deze vraag te beantwoorden is het zinvol om bij deze directe variant een drietal doelgroepen te onderscheiden. Het betreft hier respectievelijk agrarische starters, innovatieve starters en ‘overige starters’ (niet-agrarisch en niet-innovatief). Bij voortzetting liggen met name aanknopingspunten bij de doelgroep ‘overige starters’.

#### **3. Overweeg om de Durfkapitaalregeling te beperken tot starters die een nieuw bedrijf beginnen.**

In aanvulling op aanbeveling 2 kan worden overwogen om de regeling meer toe te spitsen op segmenten waarop de meerwaarde relatief gezien het grootst is, zoals voor de ondernemers die een nieuw bedrijf starten. Op dit moment gaat het dan om enkele honderden van de ruim 40 duizend starters per jaar.

#### *4. Verbeter de monitoring van fiscale voorzieningen zoals de Durfkapitaalregeling.*

Gebleken is dat het lastig is om betrouwbare cijfers te verkrijgen over het beroep op de Durfkapitaalregeling en trends die zich daarin voordoen. Toch bestaan hier in principe wel aanknopingspunten voor. Daarbij valt bijvoorbeeld te denken aan de registratie van de leenovereenkomsten. Een ander aanknopingspunt voor een betere monitoring is de wijze van vraagstelling in het aangiftebiljet inkomstenbelasting (en wijzigingen die zich daarin in de loop der jaren voorgedaan hebben).

#### *5. Vergroot de bekendheid van de Durfkapitaalregeling en van de hieraan verbonden uitvoeringsaspecten.*

Uit de evaluatie is naar voren gekomen dat de bekendheid over de inhoud en/of uitvoering van de Durfkapitaalregeling nog verbeterd kan worden. Daarbij gaat het dan zowel om de bekendheid bij partijen zoals Kamers van Koophandel, commerciële adviseurs en brancheorganisaties maar vooral ook bij de doelgroepen zelf (starters en beleggers).

#### *6. Overweeg de terugkeer van de naam Tante Agaathregeling.*

Uit de evaluatie is gebleken dat de naam Durfkapitaalregeling de lading minder goed dekt dan de naam Tante Agaathregeling. De naam 'Tante Agaathregeling' sluit beter aan bij de doelgroepen – namelijk in familiekring – waarbinnen de regeling in de praktijk wordt toegepast.

## 1. INLEIDING

### 1.1 Inleiding

Startende ondernemers kunnen een belangrijke bron van vernieuwing, dynamiek en werkgelegenheid vormen. Mede hierdoor is er vanuit de (rijks)overheid dan ook in toenemende mate belangstelling ontstaan voor het **stimuleren** van **nieuw ondernemerschap**. Voor starters vormt het verkrijgen van (voldoende) financiering dikwijls een belangrijk knelpunt. Enerzijds kan dit te maken hebben met het relatief hoge risicoprofiel en/of het gebrek aan zekerheden dat dit type ondernemingen kan bieden. Anderzijds zien we dat de financieringsvraag van starters dikwijls vrij kleinschalig van aard is. Dit maakt dat het bedienen van deze vraag door bijvoorbeeld banken moeizaam kan verlopen. Bij banken is namelijk een trend gaande waarbij kritischer gekeken wordt naar de kosten-baten verhouding bij kredietverlening. Bij kleine kredieten valt deze verhouding – zeker indien een 'maatwerkpaak' toegepast moet worden – in veel situaties ongunstig uit.

Om het aanbod van durfkapitaal te verruimen en het voor startende ondernemingen eenvoudiger te maken om voldoende werkkapitaal te verkrijgen, is op 1 januari 1996 de zogenaamde **Tante Agaathregeling** ingesteld. Vanuit dit **fiscale instrument** werd het voor particulieren fiscaal aantrekkelijker gemaakt om kapitaal ter beschikking te stellen aan startende ondernemingen. Met de invoering van het nieuwe Belastingplan 2001 is de bovengenoemde regeling vervangen door de **Durfkapitaalregeling**. In het vervolg van dit rapport houden we dan ook de laatste term aan.

De Durfkapitaalregeling kent een directe variant, waarbij particulieren rechtstreeks geld lenen aan ondernemers, en een indirecte variant waarbij particulieren geld beleggen in een door de overheid erkend Durfkapitaalfonds. Vanuit dit fonds worden vervolgens startende ondernemingen gefinancierd.

Het Ministerie van Economische Zaken heeft aan Bureau Bartels opdracht verstrekt om een evaluatie uit te voeren van de Durfkapitaalregeling. Dit vanuit het feit dat het gebruikelijk is om beleidsinstrumenten periodiek tegen het licht te houden. Met deze evaluatie wordt beoogd om inzicht te verkrijgen in het functioneren van de Durfkapitaalregeling. In deze rapportage presenteren we de uitkomsten daarvan.

### 1.2 Probleemstelling en onderzoeksvragen

Voor de evaluatie is de volgende centrale **probleemstelling** geformuleerd:

*In hoeverre draagt de Durfkapitaalregeling op een effectieve en doelmatige wijze bij aan de verbetering van het aanbod van durfkapitaal voor startende ondernemers en daarmee (dus) aan het bevorderen van ondernemerschap en wat zijn de belangrijkste leerervaringen voor de toekomst?*

Bij de uitwerking van bovenstaande probleemstelling hebben we de volgende **vier hoofdthema's** onderscheiden:

- I. Bereik en relevantie van de Durfkapitaalregeling.
- II. Organisatie en uitvoering van de Durfkapitaalregeling
- III. Effectiviteit naar doelgroepen.
- IV. Leerervaringen voor de toekomst.

Bij elk van deze thema's spelen vervolgens weer verschillende **aandachtspunten** die in de evaluatie aan bod zijn gekomen. In schema 1.1 geven we ter illustratie – voor elk van bovenstaande thema's – een aantal belangrijke aandachtspunten weer.

## Schema 1.1 Thema's en aandachtspunten

### a. Bereik en relevantie van de Durfkapitaalregeling

- ? Analyse van het beroep op de regeling
- ? Financieel volume van de regeling
- ? Gevolgen van de versoering van de regeling
- ? Algemene betekenis voor beleggers en ondernemers

### b. Organisatie en uitvoering van de Durfkapitaalregeling

- ? Betrokkenheid Belastingdienst
- ? Ervaringen en knelpunten met de uitvoering van de regeling
- ? De rol van de Durfkapitaalfondsen
- ? Ontwikkelingen rondom Durfkapitaalfondsen
- ? Beoordeling modaliteiten van de regeling

### c. Effectiviteit naar doelgroepen

- ? Impact op investeringen in starters
- ? Betekenis voor starten van bedrijven
- ? Sectorale verschillen
- ? Hefboomwerking richting andere financiers

### d. Leerervaringen voor de toekomst

- ? Meerwaarde van de regeling
- ? Wenselijke aanpassingen regeling

In de volgende paragraaf verleggen we de aandacht naar de aanpak die we voor de evaluatie van de Durfkapitaalregeling hebben gevolgd.

## 1.3 Aanpak van de evaluatie

In de evaluatie hebben we een aantal onderling gerelateerde activiteiten uitgevoerd. Daarbij is vanuit verschillende bronnen en invalshoeken relevante informatie verzameld. Hieronder geven we een beschrijving van de uitgevoerde activiteiten.

We zijn de evaluatie gestart met **deskresearch**. Hiervoor hebben we diverse schriftelijke bronnen rondom de Durfkapitaalregeling bestudeerd. Het ging bijvoorbeeld om voorlichtingsmateriaal, notities rondom het totstandkomen van (wijzigingen) van de regeling, wetteksten en gegevens over de Durfkapitaalfondsen. In de literatuurlijst is een overzicht opgenomen van de geraadpleegde bronnen. De resultaten van de deskresearch zijn gebruikt voor de beantwoording van diverse onderzoeksvragen en zijn tevens verwerkt als input voor het veldwerk.

Een belangrijke onderdeel van het onderzoek bestond uit een **analyse op macroniveau** van de gegevens over de toepassing en het gebruik van de Durfkapitaalregeling zoals die door de Belastingdienst beschikbaar zijn gesteld. Hiervoor zijn we in overleg met de Belastingdienst nagegaan welke gegevens gegenereerd kunnen worden.

Verder hebben we ook zogenaamde **slutpersonen** geraadpleegd. Hieronder verstaan we dan personen die op een meer '**macroniveau**' betrokken zijn bij de Durfkapitaalregeling en in deze zin over een 'helicopterview' beschikken ten aanzien van deze

regeling. Daartoe rekenen we bijvoorbeeld vertegenwoordigers van de departementen die beleidsmatig betrokken zijn (geweest) bij deze faciliteit. Bijlage I bevat een overzicht van de geraadpleegde sleutelpersonen.

Op **mesoniveau** hebben we de volgende onderzoeksgroepen geraadpleegd: fondsbeheerders, netwerken van informal investors, brancheorganisaties, commerciële adviseurs en Kamers van Koophandel. Hieronder zullen we deze onderzoeksgroepen kort toelichten.

Wat de **fondsbeheerders** aangaat hebben we gesprekken gevoerd met vertegenwoordigers van de drie banken in Nederland die (destijds) Durfkapitaalfondsen opgezet hebben. Het doel van deze gesprekken was om inzicht te krijgen in de huidige stand van zaken rondom de Durfkapitaalfondsen en de ervaringen die met de 'indirecte variant' van de Durfkapitaalregeling opgedaan zijn. Een overzicht van de geraadpleegde fondsbeheerders hebben we opgenomen in bijlage 1. Verder hebben we gesprekken gevoerd met vertegenwoordigers van **netwerken van informal investors**. Deze gesprekken hadden tot doel om na te gaan in hoeverre de Durfkapitaalregeling relevant is voor informal investors. In bijlage 1 hebben we de geraadpleegde netwerken opgenomen.

In overleg met de opdrachtgever is ook een aantal **brancheorganisaties** geselecteerd waarmee we gesprekken gevoerd hebben. In totaal hebben we zeven van dit type organisaties geraadpleegd. Daarnaast hebben we tien **commerciële adviseurs** (zoals accountants en belastingadviseurs) geraadpleegd die ervaring met de regeling hebben opgedaan en tien medewerkers van de **Kamers van Koophandel** die zich met starters bezighouden. Voor een overzicht van de geraadpleegde personen verwijzen we naar bijlage 1.

Een belangrijk onderdeel van het veldwerk bestond uit het raadplegen van een aantal onderzoeksgroepen op **microniveau**. In de volgende paragraaf gaan we in op de wijze waarop we dit gedaan hebben en op de respons.

De uitkomsten van de voorgaande stappen hebben we vervolgens geanalyseerd en verwerkt in deze rapportage.

#### 1.4 Steekproeftrekking en verantwoording

Op microniveau hebben we particuliere beleggers, die gebruik hebben gemaakt van de Durfkapitaalregeling, en ondernemers, die via durfkapitaalleningen zijn gefinancierd, geconsulteerd.

De **beleggers** die een beroep op de Durfkapitaalregeling hebben gedaan, kunnen onderverdeeld worden naar de directe en de indirecte variant. We hebben in de evaluatie **uitsluitend de beleggers** die gebruik hebben gemaakt van de **directe variant** geraadpleegd (in het vervolg aangeduid als **directe beleggers**). De beleggers die van de indirecte variant gebruik hebben gemaakt (dus via Durfkapitaalfondsen hebben belegd) hebben we niet meegenomen. Hiervoor is de belangrijkste reden dat in de eerste fase van de evaluatie bleek dat de banken de Durfkapitaalfondsen in de afgelopen jaren hebben afgebouwd of aan het afbouwen zijn (zie paragraaf 2.5).

Een andere reden was dat indirecte beleggers maar in beperkte mate bekend zijn met de Durfkapitaalregeling. Veel indirecte beleggers zijn destijds ingegaan op de initiatieven van de banken om tot Durfkapitaalfondsen te komen. Deze beleggers zijn daarbij 'over de streep getrokken' door de fiscale voordelen zonder goed bekend te zijn met de achterliggende regeling dan wel met de doelgroep (starters) waarop de Durfkapitaalfondsen zich richtten. Dit was voor hen overigens ook niet zo relevant omdat de risico's van het investeren in de Durfkapitaalfondsen door de banken werd 'afgedekt'. In het navolgende komen we nader terug op dit punt.

Om de directe beleggers te benaderen is door de Belastingdienst een steekproef getrokken waarvan 1600 personen zijn aangeschreven. Vervolgens zijn deze beleggers met een schriftelijke vragenlijst benaderd. Dit leverde in totaal een respons op van 84 bruikbare vragenlijsten. Deze lage respons heeft vooral te maken met het feit dat de steekproef ook veel indirecte beleggers bevatte<sup>2</sup>. Een nauwkeurige berekening van het responspercentage valt dan ook niet te maken. Uit de geschatte verhouding van beleggers in de directe en indirect variant valt af te leiden dat het responspercentage bij de directe beleggers ongeveer hetzelfde is als de respons bij de indirecte ondernemers (37%).

De **ondernemers** die met een durfkapitaallening zijn gefinancierd kunnen ook ingedeeld worden naar de **directe en de indirecte variant**. Beide groepen hebben we geraadpleegd. In het vervolg zullen we deze groepen aanduiden als respectievelijk directe en indirecte ondernemers. De directe ondernemers zijn we op het spoor gekomen door aan de geraadpleegde directe beleggers te vragen of zij een envelop en vragenlijst aan de ondernemer konden doorsturen waaraan ze geld hadden geleend. In totaal leverde dit een respons op van 46 retour ontvangen vragenlijsten.

De geraadpleegde **indirecte ondernemers** zijn geselecteerd door de Belastingdienst. In totaal zijn 230 indirecte ondernemers aangeschreven. De steekproef had betrekking op deelnemers van fondsen van één van de drie banken met Durfkapitaalfondsen. Tussen de drie banken deed zich enigszins een verschil voor in de verdeling van de verstrekte leningen naar sector. Bij de interpretatie van de resultaten is daarmee rekening gehouden. In totaal hebben 84 indirecte ondernemers de vragenlijst geretourneerd. Dit impliceert een responspercentage van 37%.

De resultaten die we op grond van de hierboven genoemde waarnemingen in dit rapport zullen presenteren, zijn **voldoende betrouwbaar** om tot **verantwoorde conclusies** over de **Durfkapitaalregeling** te komen. We hebben daartoe de volgende argumenten. In de eerste plaats hebben we ongeveer halverwege het traject de op dat moment ingevoerde vragenlijsten geanalyseerd. De resultaten die daaruit naar voren kwamen bleken goed te sporen met de finale resultaten. In de tweede plaats zal uit het rapport blijken dat de belangrijkste resultaten ook 'robuust' zijn in die zin dat zij vanuit verschillende invalshoeken (en typen respondenten) '(her)bevestigd' worden. Daarmee zijn de 'rode draden' uit de evaluatie dus niet uniek gekoppeld aan één specifieke onderzoeksgroep, maar worden vanuit verschillende onderzoeksgroepen onderschreven. Tot slot zal blijken dat de resultaten ook consistent zijn met datgene wat op grond van economische logica of overwegingen verwacht zou kunnen worden.

## 1.5 Opbouw van het rapport

Het rapport is als volgt opgebouwd. In hoofdstuk 2 gaan we in op de achtergrond van de Durfkapitaalregeling. Daarbij komen dan aspecten aan bod zoals het ontstaan, de inhoud, de doelstellingen, de organisatie en de uitvoering. In hoofdstuk 3 presenteren we cijfers over het overall beroep op de Durfkapitaalregeling. In hoofdstuk 4 staat dan het gebruik van de regeling door beleggers op microniveau centraal. In hoofdstuk 5 gaan we in op het gebruik van de regeling door ondernemers op microniveau. In hoofdstuk 6 richten we ons vervolgens op de bekendheid, aantrekkelijkheid en modaliteiten van de regeling. De ervaringen met de uitvoering komen meer specifiek in hoofdstuk 7 aan bod. We staan dan ondermeer stil bij de duidelijkheid van de regeling en de administratieve lasten. In hoofdstuk 8 geven we vervolgens inzicht in de effectiviteit van de regeling. We maken daarbij een onderscheid naar het effect op de beleggingen door particulieren en de betekenis van de regeling voor de financiering van starters. We sluiten dit rapport af met hoofdstuk 9 waarin we de conclusies en bouwstenen voor de toekomst presenteren.

In schema 1.2 vatten we de leeswijzer voor het rapport samen.

<sup>2</sup> Dat de Belastingdienst de directe beleggers (blijkbaar) moeilijk kan traceren heeft overigens ook te maken met het feit dat in het aangiftebiljet bepaalde vragen geïntegreerd zijn. Zo vallen in het aangiftebiljet 2002 bijvoorbeeld de directe en de indirecte beleggers vanuit de Durfkapitaalregeling onder één noemer.

## Schema 1.2 Leeswijzer voor het rapport

Hoofdstuk 2 – Achtergrond Durfkapitaalregeling
Hoofdstuk 3 – Macrogegevens Durfkapitaalregeling
Hoofdstuk 4 – Beroep op Durfkapitaalregeling door beleggers
Hoofdstuk 5 – Ondernemers en de Durfkapitaalregeling
Hoofdstuk 6 – Bekendheid en modaliteiten
Hoofdstuk 7 – Organisatie en uitvoering
Hoofdstuk 8 – Effectiviteit van de regeling
Hoofdstuk 9 – Conclusies en bouwstenen voor de toekomst





## 2. ACHTERGROND DURFKAPITAALREGELING

### 2.1 Inleiding

In dit hoofdstuk presenteren we de bredere context van de Durfkapitaalregeling. Deze informatie is relevant om de uitkomsten die in het vervolg van het rapport worden gepresenteerd goed te kunnen interpreteren. In paragraaf 2.2 gaan we in op het ontstaan van de regeling en de beoogde doelstellingen. In paragraaf 2.3 geven we een overzicht van de inhoud en modaliteiten van de regeling. We maken daarbij een onderscheid naar de directe en de indirecte variant. In het laatste deel van dit hoofdstuk beschrijven we de organisatie en uitvoering van de regeling. In paragraaf 2.4 komt daartoe eerst de rol van de Belastingdienst aan bod. Vervolgens verleggen we in paragraaf 2.5 de aandacht naar de Durfkapitaalfondsen.

### 2.2 Ontstaan van de regeling

In deze paragraaf gaan we in op het ontstaan van de Durfkapitaalregeling. We besteden eerst aandacht aan de voorloper van de regeling, de Tante Agaathregeling. Vervolgens gaan we in op de 'omzetting' in de Durfkapitaalregeling.

De **Tante Agaathregeling** is in 1996 – samen met een aantal andere wijzigingen van belastingwetten (Staatsblad 1995, 642) – in werking getreden. In de Memorie van Toelichting (Tweede Kamer, 1995-1996, 24463 no. 3) bij het wetsvoorstel werd inzicht gegeven in de motieven voor het opzetten van deze regeling. Hierin werd aangegeven dat de Tante Agaathregeling deel uitmaakte van het zogenaamde 'MKB-pakket'. Dit MKB-pakket omvatte maatregelen om tot 500 miljoen gulden lastenverlichting voor het Midden- en Kleinbedrijf te komen, inclusief kleinere agrarische ondernemingen. Het MKB-pakket was opgenomen in het toenmalige regeerakkoord. Dit pakket werd van belang geacht omdat het Midden- en Kleinbedrijf als een belangrijke motor voor het creëren van werkgelegenheid werd gezien.

De achtergrond om binnen het MKB-pakket specifiek de Tante Agaathregeling op te zetten was dat voor ondernemers in het Midden- en Kleinbedrijf het **verkrijgen van voldoende werkkapitaal** als knelpunt werd gezien. In de Memorie van Toelichting werd geconstateerd dat deze knelpunten zich met name voordoen in de beginfase van de onderneming. Dit omdat de ondernemers zich dan nog richting potentiële geldverstrekkers moeten 'bewijzen'. Als gevolg hiervan komt kapitaal dan niet of tegen hogere kosten beschikbaar. Het **doel** van de Agaathregeling was aldus om het **verwerven van werkkapitaal en in het bijzonder beginkapitaal voor ondernemers te vergemakkelijken**.

In het licht van het voorgaande is ook relevant dat bij het ontstaan van de regeling de **agrarische sector** een **prominente rol** heeft gespeeld. Vooral vanuit de jonge agrariërs, verenigd in de NAJK (Nederlands Agrarisch Jongeren Kontakt), werd richting de overheid aangegeven dat bedrijfsovernames in de sector onder druk stonden vanwege de hoge kosten gekoppeld aan een slecht rendement. Startende ondernemers in de agrarische sector beginnen meestal door een bestaand bedrijf over te nemen, met name binnen de familiesfeer. Van de Tante Agaathregeling werd dan ook verwacht dat zij een bijdrage zou kunnen leveren aan het oplossen van knelpunten bij de overname van agrarische bedrijven.

Met de invoering van het nieuwe belastingplan 2001 werd de Tante Agaathregeling vervangen door de **Durfkapitaalregeling**. In de Memorie van Toelichting bij het wetsvoorstel (Tweede Kamer, 2000-2001, 27431) blijkt dat in eerste instantie werd gedacht aan een aparte fiscale faciliteit voor Durfkapitaal naast de Tante Agaathregeling. Deze faciliteit voor Durfkapitaal zou zich dan meer moeten richten op venture capital voor starters met een hoog risicoprofiel. Hierbij werd gedacht aan starters die een nieuw product op de markt willen brengen of starters in de technologiesector. Dit sluit aan bij het

overheidsbeleid waarin aan innovatieve starters veel belang wordt gehecht. Omdat de twee regelingen slechts weinig van elkaar zouden verschillen, is uiteindelijk toch besloten om de bestaande faciliteit van de Tante Agaathregeling uit te bouwen en te 'upgraden'. Deze upgrading had bijvoorbeeld betrekking op het verhogen van de verliescompensatie indien een starter niet in staat is om een lening terug te betalen en het feit dat de starter ook een 'BV' mag zijn. Verwacht werd namelijk dat juist bij innovatieve starters het afbreukrisico relatief hoog is en dat dit type starters (daardoor) vaak vanuit een B.V. starten. Aldus ontstond de Durfkapitaalregeling. Overigens stond (en staat) deze regeling ook nog steeds open voor niet-innovatieve starters.

De Durfkapitaalregeling bevat ook een fiscale faciliteit voor culturele beleggingen. Dit onderdeel is in de evaluatie buiten beschouwing gelaten omdat er – voorzover nu bekend – geen cultuurfondsen zijn erkend waarvoor de beleggingen voor een fiscaal voordeel conform de Durfkapitaalregeling in aanmerking komen.

De Durfkapitaalregeling kan (onder voorwaarden) zowel worden toegepast bij de financiering van de **start** van een geheel nieuw bedrijf als bij de **overname** van een bestaand bedrijf door een startend persoon. In beide situaties zijn naast de Durfkapitaalregeling nog **andere (fiscale) faciliteiten** beschikbaar die de starter kunnen ondersteunen. We zien wat dit aangaat dat er de laatste jaren beleidsmatig veel aandacht gaat ontstaan voor de **overdracht van ondernemingen**. De achtergrond hiervan is dat de komende jaren – met name gezien de vergrijzing – meer bedrijfsoverdrachten zullen gaan plaatsvinden. Voor de komende jaren worden jaarlijks ongeveer 18.000 bedrijfsoverdrachten verwacht (Ministerie van Financiën, 2004).

Enkele voorbeelden van andere (fiscale) faciliteiten op het gebied van bedrijfsoverdrachten zijn (Ministerie van Financiën, 2004):

- doorschuiving van de stakingswinst;
- bedrijfsopvolgingsregeling voor successie- en schenkingsrecht;
- diverse uitstelfaciliteiten;
- vrijstelling van overdrachtsbelasting bij overdracht aan bijvoorbeeld kinderen.

Voor een meer volledig overzicht van dergelijke faciliteiten verwijzen we hier naar het rapport 'Bedrijfsoverdracht: continuïteit door fiscaliteit' van het Ministerie van Financiën (2004). Voor een overzicht van faciliteiten specifiek voor agrarische bedrijven verwijzen we naar het rapport 'Family farm transfer in Europe: a focus on the financial and fiscal facilities in six european countries' (LEI, 2002).

Relevant is verder dat er momenteel vanuit het Ministerie van Landbouw, Natuur en Voedselkwaliteit een instrument in ontwikkeling is waarmee startende agrariërs financiële ondersteuning kunnen krijgen bij investeringen in de eerste jaren na de start. De exacte vormgeving van het instrument is op dit moment echter nog niet bekend.

### 2.3 Inhoud en modaliteiten van de Durfkapitaalregeling

In deze paragraaf gaan we beknopt in op de inhoud en modaliteiten van de Durfkapitaalregeling. In essentie bestaat de Durfkapitaalregeling uit een **drietal fiscale instrumenten**, namelijk:

- Vrijstelling voor directe en indirecte beleggingen in durfkapitaal.
- Aftrek voor verliezen op directe beleggingen in durfkapitaal.
- Heffingskorting voor directe beleggingen in durfkapitaal.

Zoals in de inleiding al aangegeven, wordt in de Durfkapitaalregeling een **onderscheid** gemaakt tussen **directe en indirecte beleggingen**. We roepen hier in herinnering dat van directe beleggingen sprake is indien een particulier rechtstreeks geld leent aan een startende ondernemer. Bij indirecte beleggingen leent een particulier geld aan een (door de overheid goedgekeurd) Durfkapitaalfonds terwijl er vanuit dit fonds (grotendeels) in startende ondernemers wordt geïnvesteerd.

Alleen het eerst genoemde fiscale instrument, de vrijstelling, geldt zowel voor directe als voor indirecte beleggingen. De overige twee hierboven genoemde instrumenten zijn momenteel uitsluitend van toepassing voor directe beleggingen. In het verleden kende de Durfkapitaalregeling ook voor indirecte beleggingen nog een faciliteit in de vorm van een heffingskorting. Vanaf 1 januari 2003 is deze faciliteit voor indirecte beleggingen echter afgeschaft.

Hieronder zullen we nader inzoomen op respectievelijk de directe en de indirecte variant van de Durfkapitaalregeling.

## I. Directe variant

In schema 2.1 vatten we een aantal belangrijke **kenmerken** samen van de **Durfkapitaalregeling** voor directe beleggingen.

**Schema 2.1 Relevante modaliteiten van de Durfkapitaalregeling voor directe beleggingen**

<b>Doelgroepen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Particulieren die achtergestelde leningen verstrekken aan startende ondernemingen.</li> </ul>
<b>Ondersteuning</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Vrijstelling voor beleggingen in durfkapitaal in box 3 tot een bedrag van 51.390 euro in 2004 (voor partners geldt het dubbele bedrag).</li> <li>▪ Verliezen zijn, na kwijtschelding van de achtergestelde lening, tot een maximum bedrag van 46.984 euro (in 2004) per startende ondernemer aftrekbaar voor de inkomstenbelasting.</li> <li>▪ Heffingskorting voor inkomstenbelasting: per jaar bedraagt de heffingskorting 1,3% van de gemiddelde directe beleggingen.</li> </ul>
<b>Belangrijke voorwaarden</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ De lening dient achtergesteld te zijn gedurende een periode van acht jaar.</li> <li>▪ De lening moet zijn verstrekt aan een startende ondernemer/onderneming (dit kan zowel een natuurlijk als een rechtspersoon zijn).</li> <li>▪ De ondernemer mag niet meer dan zeven jaar zelfstandigenaftrek hebben gehad. Bij een overname geldt een termijn van veertien jaar.</li> <li>▪ De lening moet worden aangewend ter financiering van activa die tot het verplicht ondernemingsvermogen behoren.</li> <li>▪ De lening moet minimaal 2.269 euro bedragen.</li> <li>▪ De fiscale 'voordelen' gelden voor maximaal acht jaar.</li> <li>▪ Het rentepercentage mag niet boven de wettelijke rente uitkomen.</li> <li>▪ 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.</li> <li>▪ Het contract dient aan bepaalde voorwaarden te voldoen en moet bij de Belastingdienst geregistreerd worden.</li> </ul>

Bij de inwerkingtreding van de Durfkapitaalregeling zijn, zoals hiervoor vermeld, in vergelijking met de Tante Agaathregeling enkele **wijzigingen** doorgevoerd. Zo werd het maximum verliesbedrag dat afgetrokken mag worden ruimer gesteld. De achtergrond hiervan was om het beleggers aantrekkelijker te maken om een hoger bedrag te lenen aan starters met een hoog risicoprofiel (Tweede Kamer, 2000-2001, 27431). Daarnaast werd de toepasbaarheid van de Durfkapitaalregeling verruimd door ook investeringen in rechtspersonen ('startende' BV's) onder de regeling te brengen. Ook hiervan was de achtergrond om investeringen in starters met een hoog risicoprofiel te stimuleren. Verondersteld werd namelijk dat starters met een hoog risicoprofiel vaker kiezen voor een rechtspersoon (zoals een Besloten Vennootschap) als ondernemingsvorm (in plaats van bijvoorbeeld een eenmanszaak of VOF). Dit om de (hoge) risico's van dit type ondernemingsactiviteiten in de privé-sfeer 'af te dekken'.

## II. Indirecte beleggingen

In schema 2.2 presenteren we een aantal belangrijke **kenmerken** zoals de **Durfkapitaalregeling** deze kent voor indirecte beleggingen. Ook voor dit schema geldt dat we ons hebben geconcentreerd op een aantal hoofdzaken. In paragraaf 2.5 komen we nog meer specifiek terug op de eisen die er aan Durfkapitaalfondsen worden gesteld.

Schema 2.2 Relevante modaliteiten van de Durfkapitaalregeling voor indirecte beleggingen

<b>Doelgroepen</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Particulieren die beleggen in door de overheid aangewezen Durfkapitaalfondsen.</li></ul>
<b>Ondersteuning</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Vrijstelling voor beleggingen in durfkapitaal in box 3 tot een bedrag van 51.390 euro (het dubbele voor partners) in 2004.</li></ul>
<b>Belangrijke voorwaarden</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Het fonds investeert via achtergestelde leningen en/of deelnemingen in startende ondernemingen met een maximumbedrag van 226.890 euro per onderneming.</li><li>▪ Achterstelling van de door het fonds verstrekte lening geldt niet bij verstrekte hypothecaire leningen.</li><li>▪ De ondernemer moet de financiering aanwenden voor activa die tot het verplicht ondernemingsvermogen behoren of voor lopende kosten.</li><li>▪ De ondernemer mag niet meer dan zeven jaar zelfstandigenaftrek hebben gehad. Bij een overname geldt een termijn van veertien jaar.</li><li>▪ De investering valt voor maximaal acht jaar onder de Durfkapitaalregeling.</li><li>▪ Het rentepercentage kent geen plafond.</li></ul>

In vergelijking met de directe beleggingen hebben particulieren die beleggen in Durfkapitaalfondsen het 'voordeel' dat zij de contacten met de geldnemer overlaten aan de fondsbeheerders. Dit brengt minder tijd en inspanningen voor de particulier met zich mee. Verder dient het fonds er zorg voor te dragen dat de leningen voldoen aan de voorwaarden zoals die vanuit de Durfkapitaalregeling zijn gesteld (zie schema 2.2 hierboven).

Zoals hiervoor geconstateerd, is de Durfkapitaalregeling voor indirecte belegging vanaf 1 januari 2003 aanzienlijk 'versoerd'. Particulieren krijgen vanaf die datum alleen nog een vrijstelling in box 3.

### 2.4 De rol van de Belastingdienst

Bij de uitvoering van de Durfkapitaalregeling spelen twee partijen een belangrijke rol namelijk de Belastingdienst en de Durfkapitaalfondsen. In deze paragraaf gaan we in op de rol van de Belastingdienst. In de volgende paragraaf staan dan de Durfkapitaalfondsen centraal.

De rol van de Belastingdienst kan grofweg worden onderverdeeld in de volgende vijf **taken**:

- Het registeren van durfkapitaalleningen.
- Het afgeven van beschikkingen.
- Het beoordelen van aanvragen van Durfkapitaalfondsen.
- De monitoring van de Durfkapitaalfondsen.
- Het opleggen van belastingaanslagen.

We zullen deze taken hieronder kort beschrijven.

In de eerste plaats houdt de Belastingdienst zich bezig met het **registreren van durfkapitaalleningen**. Deze taak is met name relevant voor de directe variant van de Durfkapitaalregeling. De directe variant van de **Durfkapitaalregeling** kent namelijk als voorwaarde dat de leenovereenkomst binnen vier weken geregistreerd dient te worden 'op de voet van de registratiewet 1970'. Deze registratie kan plaatsvinden op enkele

kantoren van de Belastingdienst. Deze registratie dient als 'waarborg' dat de leenovereenkomst (op de datum zoals in de akte genoemd) ook daadwerkelijk bestaat. De Belastingdienst registreert daartoe een aantal kenmerken van de akte.

Een andere taak van de Belastingdienst is het **afgeven van beschikkingen**. Het gaat dan bijvoorbeeld om de beschikking beginnende ondernemers die in artikel 5.17 van Wet op de inkomstenbelasting 2001 verplicht is gesteld bij **durfkapitaalleningen**. In de praktijk wordt het onder bepaalde voorwaarden goedgekeurd dat de beschikking pas na het aangaan van de leenovereenkomst is afgegeven. De beschikking geldt overigens niet als bewijs dat er sprake is van een **durfkapitaallening** maar geeft uitsluitend aan dat de ondernemer waaraan de lening is verstrekt als beginnend ondernemer kan worden aangemerkt. Uit de gesprekken met de commerciële adviseurs blijkt dat het niet altijd goed duidelijk is of een dergelijke beschikking verplicht is. Om 'op zeker te spelen' adviseren zij hun cliënten echter meestal wel om deze beschikking aan te vragen.

Daarnaast is bijvoorbeeld een beschikking van de Belastingdienst noodzakelijk als een leninggever gebruik wil maken van de verliesaftrek indien (een deel van) de lening niet terugbetaald kan worden. De Belastingdienst dient dan aan te geven dat (dit deel van) de lening inderdaad niet meer terug te vorderen is.

De Belastingdienst heeft ook als taak om **aanvragen voor erkenning als Durfkapitaalfonds** in behandeling te nemen en te beoordelen. Hiervoor is een aantal eisen vastgesteld (zie verderop schema 2.3). Binnen de Belastingdienst houdt de eenheid Grote Ondernemingen Amsterdam zich bezig met de uitvoeringstaken rondom de Durfkapitaalfondsen. Vanuit de Belastingdienst werd aangegeven dat het beoordelen van de aanvragen goed is verlopen en dat zich daarbij geen belangrijke knelpunten voor hebben gedaan. Alle aanvragen voor Durfkapitaalfondsen zijn overigens gehonoreerd.

De Belastingdienst heeft tevens als taak om de Durfkapitaalfondsen te **monitoren**. Hiertoe zijn de Durfkapitaalfondsen verplicht om per kwartaal een overzicht te verstrekken van de participaties in beginnende ondernemers en alle verstrekte kredieten. Ook ten aanzien van deze monitoring heeft de Belastingdienst geen knelpunten ondervonden.

Als laatste taak van de Belastingdienst onderscheiden we het **opleggen van de Belastingaanslagen**. Het gaat dan om de aanslagen voor de inkomstenbelasting. De fiscale faciliteiten van de Durfkapitaalregeling komen namelijk 'beschikbaar' in de inkomstenbelastingfeer van de particulieren die van deze regeling gebruikmaken.

## 2.5 De rol van de Durfkapitaalfondsen

In deze paragraaf gaan we in op de **rol van de Durfkapitaalfondsen**. Achtereenvolgens beschouwen we de eisen die aan deze fondsen zijn gesteld, de goedgekeurde 'Agaathbanken' in Nederland, de huidige status van de fondsen, het uitzetten van vermogen, het aantrekken van vermogen, 'verdeling' van de fiscale voordelen en uitvoeringsaspecten.

### Eisen aan fondsen

Zoals hiervoor al vermeld zijn er door de overheid eisen gesteld aan Durfkapitaalfondsen (of Agaathfondsen). Indien fondsen aan de vastgestelde eisen voldoen kan de Belastingdienst deze aanwijzen als Durfkapitaalfonds. In schema 2.3 geven we de belangrijkste eisen weer.

### Schema 2.3 Belangrijkste eisen voor Durfkapitaalfondsen

- De participatiemaatschappij is in Nederland gevestigd.
- De participatiemaatschappij heeft als doel en feitelijke werkzaamheden het verstrekken van ten minste 70% (hoofdzakelijk) van haar kapitaal en haar vreemd vermogen aan startende ondernemers of het (nagenoeg) uitsluitend verstrekken – d.w.z. voor 90% of meer – van geldleningen aan dan wel het deelnemen in Durfkapitaalfondsen.
- De minimale omvang van de participatiemaatschappij aan kapitaal en vreemd vermogen bedraagt 4.537.802 euro.
- De maximale vermogensversterking is 226.890 euro per fonds per ondernemer.
- De participatiemaatschappij verstrekt achtergestelde geldleningen en/of risicodragend kapitaal aan beginnende ondernemers/rechtspersonen.
- Bij de start van het fonds is er geen zuivere winst in het fonds aanwezig, zijn er geen schulden aan natuurlijke personen, zijn er geen geldleningen verstrekt aan beginnende ondernemers en houdt het fonds geen deelnemingen in startende ondernemers/rechtspersonen.

### Goedgekeurde Agaathfondsen in Nederland

Toen de Durfkapitaalregeling nog bekend stond onder Tante Agaathregeling hebben de grote banken in Nederland ABN-Amro, Rabobank en ING de zogenaamde Agaathfondsen opgezet. Deze fondsen zijn rond 1998 bij ministeriële regeling als **Agaathfondsen** aangemerkt. In totaal zijn elf Agaathfondsen opgezet. De Rabobank kende de Tante Agaath BV, de Tante Agaath Extra BV en de Tante Agaath Plus BV. De ABN-Amro kende de Agaathbank BV en de Agaathbank II BV. De ING Bank kende zes Agaathbanken van Agaathbank I BV tot en met Agaathbank V BV en de Startersbank BV. Alle formele aanvragen voor Durfkapitaalfondsen zijn, zoals gezegd, door de Belastingdienst gehonoreerd.

Eén van de belangrijkste redenen voor de banken om meerdere Agaathfondsen op te zetten was de mogelijkheid om ondernemers vanuit meerdere fondsen te financieren. Bij bijvoorbeeld vijf fondsen kon aan eenzelfde startende ondernemer dan een financiering van ruim 1,1 miljoen euro worden verstrekt (vijf keer het maximum bedrag dat per fonds per ondernemer mag worden verstrekt). Vooral bij 'starters' in de agrarische sector of de binnenvaart (sectoren waarin relatief sterk is geïnvesteerd vanuit de Agaathfondsen) zijn aanzienlijke bedragen benodigd.

### Huidige status van de fondsen

Zoals in paragraaf 2.3 al aangegeven krijgen particuliere beleggers in Durfkapitaalfondsen geen heffingskorting meer, maar alleen nog de vrijstelling in box 3. De banken zijn als gevolg van de **'versobering' van de Durfkapitaalregeling** voor de indirecte beleggingen in feite gestopt met de Durfkapitaalfondsen. Dit omdat de voordelen daarvoor te 'marginaal' werden om dergelijke fondsen 'levensvatbaar' te houden.

Dit houdt in dat de fondsen van de ABN-Amro en de ING in een soort **'sterfhuiskonstructie'** verkeren. Er worden geen middelen meer aangetrokken (van beleggers) en er worden geen middelen meer uitgezet richting starters. Op deze wijze lopen de fondsen in de komende jaren vanzelf 'leeg'. Bij de ABN-Amro en ING zal rond 2007 aan de laatste beleggers het ingelegde geld terugbetaald zijn. De leningen aan starters worden daarbij omgezet naar 'reguliere' leningen.

De Rabobank heeft een nog meer 'rigoureuze' aanpak gehanteerd. Zij heeft de beleggers het ingelegde geld vervroegd terugbetaald terwijl de leningen aan starters overgenomen zijn door de lokale Rabobanken.

Fondsbeheerders hebben als gevolg van de versobering van de indirecte variant van de Durfkapitaalregeling met name een 'switch' naar beleggingen in groenfondsen waargenomen. Of zij hebben hun klanten (indirecte beleggers) zelf op dat spoor gezet omdat het om goed vergelijkbare 'producten' ging gelet op de doelstellingen van de indirecte beleggers.

### **Het uitzetten van vermogen**

Vanuit de genoemde fondsen werden **vrijwel uitsluitend hypothecaire leningen** verstrekt. De enige uitzondering hierop wordt gevormd door de Tante Agaath B.V. van de Rabobank. Dit fonds verstreekte zowel achtergestelde als hypothecaire leningen. Vanuit de andere twee fondsen van de Rabobank werden echter (ook) uitsluitend hypothecaire leningen verstrekt. In eerste instantie was het de Durfkapitaalfondsen niet toegestaan om hypothecaire leningen te verstrekken, maar alleen achtergestelde leningen. In februari 1997 is de regeling echter verruimd doordat de eis tot achterstelling kwam te vervallen als het een hypothecaire lening betrof. De achtergrond hiervan was dat in de beginfase van de regeling bleek dat de Agaathbanken moeite hadden om de middelen uit te zetten. Dit vanwege de hoge kosten die achtergestelde leningen in vergelijking met andere financieringsvormen voor ondernemers met zich meebrengen. Ondanks dat de Agaathbanken achtergestelde leningen tegen een relatief lage rente konden aanbieden, was het voor ondernemers financieel gezien gunstiger om een reguliere hypothecaire lening te nemen. Na de aanpassing konden de fondsen inderdaad meer leningen aan starters gaan verstrekken. Vooral starters die in staat waren om hypothecaire zekerheid te bieden, zoals agrarische bedrijven en de binnenvaart, werden vanuit de fondsen gefinancierd.

De hypothecaire leningen die vanuit de fondsen werden verstrekt, kenden meestal een rentevaste periode. Periodiek kon de rente dan aangepast worden. Dit bood de fondsen tevens de mogelijkheid om na de versobering van de Durfkapitaalregeling (zie hierboven) de leningen over te hevelen naar de 'reguliere bank'. Op zich hoefde dit niet nadelig uit te pakken voor de 'startende' ondernemers. Als gevolg van de dalende rente op de kapitaalmarkt in de afgelopen periode kon aan dergelijke ondernemers immers vaak een (eveneens) lage rente via het 'reguliere traject' aangeboden worden.

### **Het aantrekken van vermogen**

Om de fondsen te vullen werden door de Agaathfondsen vooral 'bankbrieven' in de markt gezet. **Bankbrieven** zijn een soort obligaties met een vaste looptijd (van drie tot acht jaar) en een jaarlijks vaste rente. De nominale waarde van de bankbrieven wordt na de looptijd afgelost. Bankbrieven zijn niet verhandelbaar. Kenmerkend voor de bankbrieven bij de Agaathfondsen was dat ze voor de belegger volkomen risicoloos waren, doordat de moedermaatschappijen van fondsen (ABN-Amro, Rabobank en ING) voor de verplichtingen garant stonden.

Door de banken werden naast de bankbrieven soms ook andere producten ingezet om de fondsen te vullen. Zo had de ING bijvoorbeeld een converteerbare obligatielening. Dit product leverde de belegger een relatief hoge rente op, maar daartegenover wel een groter risico. De obligaties waren gekoppeld aan de koers van een aandeel (in dit geval Elsevier). Ook ABN-Amro kende een vergelijkbaar beleggingsproduct. Het overgrote deel van de middelen vanuit de beleggers werd echter vooral via het 'reguliere' traject van de bankbrieven geworven.

Fondsbeheerders gaven daarbij aan dat de indirecte beleggers niet specifiek in de fondsen belegden omdat deze fondsen weer in starters investeerden. Veel indirecte beleggers waren daar sowieso onbekend mee. Veel meer lag de achtergrond voor de belegging in de risico-rendementsverhouding van de fondsen die aansloot bij het beleggingsprofiel van de indirecte beleggers.

### **Verdeling van de voordelen bij indirecte variant**

De indirecte variant van de Durfkapitaalregeling betekende in de periode voorafgaand aan de 'versobering' een fiscaal voordeel van 2,5 procent (1,2% voordeel vanwege vrijstelling in box 3 en 1,3% heffingskorting). Uit de gesprekken blijkt dat van deze 2,5 procent per saldo circa 1 procent is terechtgekomen bij de belegger. Het belastingvoordeel van 2,5 procent kwam dan wel via de inkomstenbelasting voor de belegger beschikbaar, maar daar staat tegenover dat de rente op de bankbrieven een wat lagere rente kende dan vergelijkbare producten. Door het belastingvoordeel kon het rendement voor de belegger vervolgens weer uitkomen boven het rendement op vergelijkbare beleggingen. Verder konden de startende ondernemers die vanuit de fondsen werden



gefinancierd circa 0,6 tot 1,0 procent goedkoper lenen in vergelijking met vergelijkbare (hypothecaire) leningen. De banken hadden ook profijt van de regeling doordat de lagere rentekosten voor het aantrekken van het vermogen niet volledig aan de ondernemers werden doorberekend. Hiermee konden de banken (onder andere) de organisatie rondom de fondsen bekostigen. Na de versoering (afschaffing van de heffingskorting) bedroeg het te 'verdelen' fiscale voordeel bij de indirecte variant nog maar 1,2%. Dit was in de optiek van de banken te weinig om de fondsen te continueren.

#### **Uitvoeringsaspecten**

Tot slot van deze paragraaf gaan we nog in op de ervaringen van de fondsen met de uitvoeringsaspecten van de regeling. Zoals gezegd, hebben (hadden) de fondsen de verplichting om per kwartaal aan de Belastingdienst te rapporteren. Vanuit de fondsen werd aangegeven dat de aard en de hoeveelheid van de aangeleverde gegevens geen problemen met zich meebrachten. Wel werd vermeld dat nu de fondsen zich in de afbouwfase bevinden het wat overbodig is om elk kwartaal te rapporteren. Dit omdat nu al duidelijk is hoe de fondsgegevens er voor de komende jaren uitzien. Het is immers bekend wanneer leningen en beleggingen afgelost worden terwijl hier geen vernieuwingen plaatsvinden. Vanuit de fondsen werd dan ook de suggestie gedaan om de frequentie terug te brengen naar eens per jaar.

Vanuit de fondsen is er kritiek op de overheid om de fondsen toch nog onverwacht af te schaffen. In 2001 bij de belastingherziening bleven de fiscale faciliteiten van de indirecte variant namelijk in tact, terwijl twee jaar later in 2003 alsnog een streep door de heffingskorting werd gezet. Dit terwijl vertegenwoordigers van banken aangeven dat de opzet van de fondsen veel tijd en energie had gevegd.

### **3. MACROGEGEVENS DURFKAPITAALREGELING**

#### **3.1 Inleiding**

In dit hoofdstuk presenteren we een analyse van het overall beroep op de Durfkapitaalregeling. We baseren ons hierbij onder andere op gegevens van de Belastingdienst en de gesprekken die we met de fondsbeheerders hebben gevoerd. In paragraaf 3.2 gaan we allereerst in algemene zin in op het beroep op de regeling. In paragraaf 3.3 maken we een onderverdeling in het beroep op de directe en indirecte variant van de regeling. In paragraaf 3.4 geven we een nadere analyse van het aangetrokken en uitgezette vermogen van de Durfkapitaalfondsen. Tot slot bieden we in paragraaf 3.5 inzicht in de (geraamde) kosten van de Durfkapitaalregeling.

#### **3.2 Gebruik van de Durfkapitaalregeling**

Gelet op het doel van de evaluatie is het uiteraard interessant om na te gaan in hoeverre er in de loop der jaren een beroep is gedaan op de Durfkapitaalregeling. Niet alle gewenste gegevens waren hiervoor echter beschikbaar. De belangrijkste reden hiervoor is dat de informatiesystemen van de Belastingdienst primair zijn ingericht op de relatie met de individuele belastingplichtigen, waarbij niet alle dossierinformatie ten behoeve van de gewenste gegevens op macroniveau geleverd kan worden. Een andere reden kan zijn dat de gegevens niet of niet afzonderlijk op de aangiftebiljetten worden geregistreerd. Niet beschikbare gegevens betroffen onder andere:

- hoeveel particulieren hebben gebruikgemaakt van de indirecte variant van de regeling;
- hoeveel ondernemers zijn gefinancierd met de directe variant van de regeling;
- hoeveel ondernemers zijn gefinancierd met de indirecte variant van de regeling;
- in welke sectoren zijn de ondernemers actief die met de Durfkapitaalregeling zijn gefinancierd.

In dit hoofdstuk zullen we ons richten op de gegevens over het beroep op de Durfkapitaalregeling die wel gegenereerd konden worden door de Belastingdienst. Indien bepaalde jaargangen ontbreken in tabellen dan betekent dit dat we de betreffende gegevens niet via de Belastingdienst konden verkrijgen.

##### **Vrijstelling vermogensrendementsheffing en heffingskorting**

Allereerst geven we in tabel 3.1 aan hoeveel personen een beroep hebben gedaan op de vrijstelling vermogensrendementsheffing omdat ze van de Durfkapitaalregeling gebruikmaakten. We merken op dat het hier zowel gaat om particulieren die gebruik hebben gemaakt van de indirecte variant als om personen die de directe variant hebben toegepast. Immers, zoals we in hoofdstuk 2 hebben gezien, is voor beide categorieën de vrijstelling vermogensrendementsheffing van toepassing. Het aantal personen dat op de vrijstelling een beroep doet, geeft in feite ook het aantal particulieren weer dat van de regeling gebruikmaakt.

We geven ook het totale volume aan van het Durfkapitaal dat is vrijgesteld van de vermogensrendementsheffing. Op basis van deze gegevens hebben we het gemiddeld vrijgestelde bedrag aan Durfkapitaal per particulier berekend en in de tabel opgenomen.

**Tabel 3.1** Aantal personen dat een beroep heeft gedaan op de vrijstelling van vermogensrendementsheffing, totaal bedrag aan vrijgesteld Durfkapitaal en het gemiddelde vrijgesteld Durfkapitaal in 2000 en 2001

Jaartal	Aantal particulieren (x 1.000)	Totaal volume aan Durfkapitaal vrijgesteld van vermogensrendementsheffing (x miljoen euro)	Gemiddelde vrijstelling per particulier (in euro)
2001	62,9	1643	26.135
2002	68,4	1827	26.705

Bron: *Belastingdienst 2005 (aangiftegegevens)*

Het blijkt dat in 2002 ruim 68.000 particulieren gebruikmaakten van de Durfkapitaalregeling. Het gaat hierbij dus om de som van de directe en de indirecte variant. De cijfers in tabel 3.1 laten zien dat de groei van het aantal particulieren in de periode 2001-2002 ongeveer 9 procent bedroeg. Het totale volume aan vrijgesteld Durfkapitaal bedroeg in 2002 ruim 1,8 miljard euro. Ten opzichte van 2001 was daarmee sprake van een groei van ongeveer 11%. Gemiddeld kwam in 2002 het vrijgestelde bedrag aan Durfkapitaal uit op bijna 27.000 euro per belegger.

In tabel 3.2 vermelden we het totaal van de verleende heffingskortingen en de gemiddelde heffingskorting per particulier.

**Tabel 3.2** Totaal bedrag aan verleende heffingskortingen en de gemiddelde heffingskorting per particulier in 2000 en 2001

Jaartal	Totaal volume aan heffingskorting Durfkapitaal (x miljoen euro)	Gemiddelde heffingskorting per particulier (in euro)
2001	21,3	340
2002	22,3	347

Bron: *Belastingdienst 2005 (aanslaggegevens, nog niet alle aanslagen zijn opgelegd)*

### **Verliesaftrek**

Van de Belastingdienst hebben we voor de evaluatie ook gegevens gekregen over het aantal particulieren dat gebruik heeft gemaakt van de mogelijkheid van verliesaftrek van **durfkapitaalleningen** en het totale bedrag van deze verliesaftrek (zie tabel 3.3). Deze mogelijkheid tot verliesaftrek doet zich voor indien de starter niet in staat is om (een deel van) de lening terug te betalen. De belastinginspecteur moet dit dan eerst bevestigen alvorens deze verliesaftrek geëffectueerd kan worden. We hebben in de tabel ook gegevens opgenomen over het gemiddelde bedrag van de kwijtschelding.

**Tabel 3.3 Aantal, totaal bedrag en gemiddelde kwijtscheldingen van durfkapitaalleningen van 1996 tot en met 2002**

Jaartal	Aantal	Totaal bedrag (x 1.000 euro)	Gemiddelde kwijtschelding (x 1.000 euro)
1996	0	0	-
1997	430	1.953	5
1998	354	1.915	5
1999	358	2.084	6
2000	374	2.352	6
2001	1.116	17.458	16
2002	813	8.040	10
<b>Totaal</b>	<b>3.445</b>	<b>33.802</b>	<b>10</b>

Bron: *Belastingdienst 2005*

Het gebruik van de verliesaftrek kent een opvallend breekpunt in 2001. In de jaren voor 2001 was het gemiddeld aantal personen dat een beroep deed op de verliesaftrek ongeveer 300. In de jaren 2001 en 2002 deden gemiddeld zo'n 950 personen een beroep op de verliesaftrek. Dit wordt wellicht veroorzaakt door een aantal factoren. In de eerste plaats is het economisch klimaat na 2000 verslechterd. Hierdoor zullen ook relatief meer starters in de financiële problemen zijn gekomen, waardoor de leningen niet konden worden terugbetaald. In de tweede plaats is vanaf 2001 het maximale bedrag dat bij verliezen afgetrokken mocht worden verruimd. Mogelijk heeft dit er toe bijgedragen dat beleggers eerder van de mogelijkheid tot verliesaftrek gebruik zijn gaan maken. We zien overigens ook duidelijk dat de verruiming er toe heeft geleid dat de gemiddelde verliesaftrek vanaf 2001 aanzienlijk is toegenomen.

We merken overigens op dat het aantal kwijtscheldingen in bovenstaande tabel niet mag worden gelijkgesteld met het aantal faillissementen – of beëindiging van het bedrijf – van de betreffende starters. In de eerste plaats gaat het bij de Durfkapitaalregeling om achtergestelde leningen. Dat een lening niet wordt terugbetaald, hoeft dus nog niet te betekenen dat de starter 'failliet' is of het bedrijf heeft beëindigd. In de tweede plaats kan ook een *deel* van de verstrekte lening als 'oninbaar' worden aangemerkt en (daarmee) worden afgetrokken van de inkomstenbelasting. In 'theorie' is het daarmee mogelijk dat één lening, die niet wordt terugbetaald, over acht jaar wordt 'uitgesmeerd' over de inkomstenbelasting van de betreffende belegger. Daarmee kan eenzelfde lening dus meerdere malen opgenomen zijn in bovenstaande tabel 3.3. Dat speelt blijkbaar ook inderdaad bij diverse durfkapitaalleningen. De gemiddelde omvang van de kwijtschelding is met 10.000 euro namelijk veel kleiner dan de gemiddelde omvang van de verstrekte durfkapitaalleningen bij de directe variant (circa 50.000 euro in de periode 1996-2000: zie hierna).

### 3.3 Beroep op de directe en indirecte variant

Zoals in de vorige paragraaf aangegeven kan vanuit de aangifte- en aanslaggegevens van de inkomstenbelasting door de Belastingdienst geen nader onderscheid worden gemaakt tussen particulieren die respectievelijk een beroep op de directe dan wel de indirecte variant van de Durfkapitaalregeling hebben gedaan. Voor een indicatie van de omvang van beide varianten maken we eerst gebruik van het **aantal geregistreeerde durfkapitaalleningen** (zie tabel 3.4).

**Tabel 3.4 Geregistreerde akten voor de durfkapitaalleningen van 1996 tot en met 2003**

<b>Jaartal</b>	<b>Aantal</b>
1996	1.142
1997	1.821
1998	2.104
1999	1.968
2000	1.790
2001	1.950
2002	1.800
2003	1.070
<b>Totaal</b>	<b>13.645</b>

Bron: *Jaarverslag Belastingdienst 2000 en Ministerie van Financiën 2005*

Gemiddeld zijn er jaarlijks zo'n 1.700 Durfkapitaalovereenkomsten geregistreerd. Na de start van de regeling steeg dit aantal tot het hoogtepunt van ruim 2.000 in 1998. Daarna nam het aantal geregistreerde overeenkomsten weer gestaag af. De verklaring voor dit patroon ligt wellicht in het 'inhaaleffect' dat de regeling in de eerste jaren heeft gehad. Een **durfkapitaallening** mag namelijk worden verstrekt aan starters die nog geen zeven jaar zelfstandigenaftrek hebben gehad<sup>3</sup>. Toen de regeling startte, kende de regeling dus een 'bereik' van zeven jaar (terug). Na enkele jaren zal dit inhaaleffect zijn uitgewerkt omdat de personen die binnen dit bereik van zeven jaar vielen de regeling dan wel benut zullen hebben. Na dit inhaaleffect zal het bereik van de regeling na verloop van tijd elk jaar effectief dan voornamelijk met de starters uit dat betreffende jaar toenemen. Opvallend is de grote afname in 2003. De oorzaak van deze wijziging is onbekend. Uit het jaarverslag van de Belastingdienst 2000 blijkt dat de gemiddelde omvang van een durfkapitaallening bij de directe variant over de periode 1996-2000 zo'n 50.000 euro bedroeg. We beschikken niet over de gegevens van na 2000.

Als we een **inschatting** willen maken van het **aantal directe beleggers in 2002** dan kunnen we als eerste stap het aantal geregistreerde akten nemen. Het gaat daarbij om ongeveer 12.500 akten in 2002 zoals uit tabel 3.4 blijkt. Daarbij zou het zo kunnen zijn dat dit deels leningen betreft (vooral de wat oudere) die op dat moment al afgelost waren. We veronderstellen echter dat dit maar in beperkte mate het geval zal zijn, ook al omdat in principe per lening acht jaar lang de mogelijkheid voor fiscaal voordeel voor de belegger bestaat. We ramen dan ook dat maximaal 1.000 leningen op dat moment afgelost waren.

Verder is het zo dat zich bij een deel van de leningen problemen voordeden met de aflossingen. Het gaat hier om bijna 3.500 kwijtscheldingen zoals uit tabel 3.3 blijkt. In de voorgaande paragraaf hebben we echter aangegeven dat dit niet gelijkgesteld mag worden met het aantal faillissementen of bedrijfsbeëindigingen van starters. De gemiddelde omvang van de kwijtschelding is namelijk ongeveer een vijfde deel van de gemiddelde omvang van de verstrekte durfkapitaalleningen (bij de directe variant). Op grond hiervan veronderstellen we dat het om maximaal 1.000 faillissementen of bedrijfsbeëindigingen ging op dat moment.

Op grond van bovenstaande uitgangspunten komen we tot de inschatting dat er in 2002 **circa 10.000 durfkapitaalleningen** uitstonden van particulieren. Relateren we dit cijfer aan de resultaten van tabel 3.1 dan zou dit betekenen dat er in 2002 **ongeveer 58.000 indirecte beleggers** waren. Deze cijfers zouden impliceren dat de verhouding tussen de directe en indirecte beleggers in dat jaar ongeveer één staat tot zes was. In paragraaf 3.4

<sup>3</sup> Voor overnames gelden andere termijnen, maar in dit voorbeeld gaan we hier even aan voorbij omdat afwijkende termijnen op dezelfde wijze doorwerken als in ons voorbeeld.

hebben we het aantal indirecte beleggers ook berekend op basis van gegevens die we via de fondsen hebben gekregen. De berekening van het aantal indirecte beleggers via deze invalshoek komt redelijk overeen met de berekening op basis van de gegevens van de Belastingdienst (zie paragraaf 3.4).

Het aantal verstrekte directe **durfkapitaalleningen** kan ook gerelateerd worden aan het aantal startende ondernemers. We nemen hiervoor het jaar 2002 als uitgangspunt. Uit de gegevens van de Belastingdienst blijkt dat er in 2002 ongeveer 41.000 starters voor het eerste jaar een beroep deden op de startersaftrek<sup>4</sup>. In 2002 zijn 1.800 directe durfkapitaalleningen geregistreerd (zie tabel 3.4). Dat zou ruwweg betekenen dat in dat jaar zo'n **4 procent** van de **starters** met een **durfkapitaallening van een particulier is gefinancierd**. Hierbij hebben we aangenomen dat directe starters meestal maar één durfkapitaallening krijgen. Later zal nog blijken dat deze veronderstelling ook door de cijfers vanuit de enquête onder directe starters wordt bevestigd.

Bij een andere regeling voor het oplossen van knelpunten in de financiering, het Besluit Borgstelling Midden- en Kleinbedrijf (BBMKB), worden jaarlijks gemiddeld zo'n 3.000 ondernemers gefinancierd. De BBMKB heeft als doel om de kredietverlening aan het MKB te stimuleren. De overheid stelt zich richting de bank borg voor ondernemers die een bankinstelling onvoldoende zekerheden kunnen bieden. In 2002 hadden ruim 1.100 van de versterkte Borgstellingskredieten betrekking op bedragen tot 70.000 euro.

### 3.4 Analyse Durfkapitaalfondsen

We zullen in deze paragraaf ingaan op de Durfkapitaalfondsen. Voor gegevens over deze fondsen hebben we een beroep op de fondsen moeten doen. De Belastingdienst kon en/of mocht ons wat dit aangaat namelijk niet de betreffende gegevens verstrekken. Ook voor de fondsen gold dat zich de nodige beperkingen hebben voorgedaan bij het verkrijgen van de gegevens. Dat had deels ook te maken met het feit dat de fondsen niet echt actief meer zijn of al opgeheven zijn. Verder speelde mee dat de fondsen – voorzover zij gegevens hebben verstrekt – wel eisten dat deze vertrouwelijk behandeld zouden worden. Wat dit aangaat kunnen we dan ook geen individuele gegevens van de fondsen presenteren, maar alleen geaggregeerde cijfers.

Via de fondsen hebben we gegevens ontvangen van het **aangetrokken vermogen**. Hieruit blijkt dat het vermogen rond 2001/2002 op het hoogtepunt zat. Gezamenlijk was er op dat moment bij de fondsen ongeveer 1,5 miljard euro ingelegd.

Na 2002 is het totaal aangetrokken vermogen sterk gedaald als gevolg van de versobering van de indirecte variant van de regeling (zie paragraaf 2.5). De Rabobank heeft, zoals al eerder vermeld, besloten om het door de beleggers ingelegde vermogen vroegtijdig af te lossen. ABN-Amro en ING hebben een iets minder rigoureuze aanpak gevolgd en de fondsen in een soort sterfhuisconstructie geplaatst.

Uit de gegevens die we via de fondsen hebben ontvangen, kunnen we ook een inschatting maken van het aantal **startende ondernemers** dat vanuit de fondsen is gefinancierd. Van twee banken hebben we inzicht gekregen in het aantal investeringen in starters. Voor de andere bank hebben we een inschatting gemaakt op basis van de marktpositie. Op basis hiervan komen we tot de inschatting dat op het hoogtepunt van de fondsen rond 2002 ongeveer 7000 startende ondernemers waren gefinancierd via de Durfkapitaalfondsen.

Ook wat betreft het aantal **indirecte beleggers** dat in de fondsen heeft belegd, hebben we van twee banken gegevens ontvangen. Van de derde hebben we wederom een

---

<sup>4</sup> Afhankelijk van de gehanteerde definitie zijn er diverse bronnen omtrent het aantal starters of startende ondernemingen in Nederland. Het aantal startende ondernemingen op basis van cijfers van de Kamer van Koophandel is ongeveer 54.000 in 2002. Het aantal startende ondernemingen volgens EIM (database bedrijvendynamiek 2004) wordt ingeschat op ongeveer 42.000.

inschatting gemaakt op basis van de bekende marktgegevens. Op basis hiervan schatten we in dat het aantal indirecte beleggers op het hoogtepunt van de fondsen tussen de 55.000 en 65.000 lag. Dit aantal komt redelijk overeen met het aantal dat we hebben ingeschat op basis van de gegevens van de Belastingdienst (zie de vorige paragraaf). Na 2002 is het aantal beleggers in de fondsen sterk afgenomen omdat de fondsen zijn gestopt of worden afgebouwd.

Uit de gegevens die we van de fondsen hebben gekregen, gecombineerd met de onderzoeksresultaten op microniveau, valt ook een raming te maken van de **indirecte beleggingen naar sector**. Uit deze gegevens valt af te leiden dat meer dan de helft van het aantal starters dat vanuit de fondsen is gefinancierd tot de landbouwsector behoort. Op basis van de gegevens van de fondsen en de resultaten van onze enquête (zie paragraaf 5.2) schatten we in dat dit percentage zeer waarschijnlijk zal uitkomen tussen de 60 en 70%. Het aandeel van deze sector in het totaal belegde vermogen van de fondsen zal waarschijnlijk nog iets hoger liggen. Dit omdat volgens onze gegevens op microniveau (zie paragraaf 5.6) de gemiddelde geïnvesteerde bedragen vanuit de fondsen in de landbouw ten opzichte van de andere sectoren relatief hoog zijn.

Andere sectoren waarin vanuit de fondsen in starters is geïnvesteerd, volgen dan op grote afstand. Daarbij is sprake van een versnipperd patroon. Sectoren die er daarbij nog enigszins uitspringen zijn de detailhandel/groothandel en de binnenvaart. Mede op basis van de verkregen cijfers van de fondsen ramen we dat de aandelen van deze sectoren (qua aandeel starters en belegd vermogen) ergens rond de 10% zijn uitgekomen. Voor het overige is dan sprake geweest van een brede spreiding over sectoren zoals horeca, industrie, bouw, medische sector, recreatie, ict, enzovoort. Qua aandeel in het aantal starters waarin vanuit de fondsen is belegd, of qua aandeel in het geïnvesteerde vermogen, gaat het daarbij dan om enkele procenten per sector.

### 3.5 Kosten van de Durfkapitaalregeling

Tot slot van dit hoofdstuk geven we inzicht in de bedragen die in de miljoenennota voor de drie componenten van de Durfkapitaalregeling zijn opgenomen. Voor de jaren 2001 tot en met 2002 hebben we ons gebaseerd op gerealiseerde bedragen dan wel aangepaste ramingen zoals opgenomen in de Miljoenennota van respectievelijk 2003 en 2004. Voor de jaren er na hebben we ons gebaseerd op de Miljoenennota 2005.

**Tabel 3.5 Begrote kosten en (deels) gerealiseerde kosten van de drie componenten van de Durfkapitaalregeling en totaal**

Jaartal	Vrijstelling Durfkapitaal	Heffingskorting Durfkapitaal	Persoonsgebonden aftrekpost Durfkapitaal	Totaal
2001 (realisatie/aangepaste raming)	37	45	5	87
2002 (realisatie/aangepaste raming)	41	49	5	95
2003 (realisatie/aangepaste raming)	14	3	5	22
2004 (begroot)	8	3	5	16
2005 (begroot)	8	3	5	16
2006 (begroot)	8	3	5	16
2007 (begroot)	8	3	5	16
2008 (begroot)	9	3	5	17
2009 (begroot)	9	3	6	18

Bron: *Miljoenennota, diverse jaren*

De ontwikkeling van de totale kosten van de Durfkapitaalregeling laat in 2003 een breekpunt zien. Dit breekpunt wordt veroorzaakt door afschaffing van de heffingskorting voor indirecte beleggers en de daarmee gepaard afbouw van de Durfkapitaalfondsen. Voor 2001 en 2002 waren de totale kosten van de Durfkapitaalregeling gemiddeld ongeveer 90 miljoen euro per jaar (op basis van realisatie/aangepaste raming). Voor de jaren er na zijn de totale kosten begroot op gemiddeld zo'n 16 miljoen euro per jaar. Per saldo betekent dat dus een forse reductie in de (begrote) kosten.





## 4. BEROEP OP DURFKAPITAALREGELING DOOR BELEGERS

### 4.1 Inleiding

In het vorige hoofdstuk hebben we op een overall (macro)niveau inzicht gegeven in het beroep op de Durfkapitaalregeling. In de hoofdstukken 4 en 5 presenteren we dan een analyse van het gebruik op microniveau. Hiervoor baseren we ons in hoofdzaak op de uitkomsten van het veldwerk onder beleggers en ondernemers. We vullen deze uitkomsten dan aan met de bevindingen uit de gesprekken (op mesoniveau) met fondsen, brancheorganisaties, commerciële adviseurs en Kamers van Koophandel.

In dit hoofdstuk staat het gebruik van de Durfkapitaalregeling vanuit het perspectief van de beleggers centraal. Het gaat hierbij in hoofdzaak over het beroep op de regeling door de directe beleggers. Dit omdat we de indirecte beleggers, om redenen zoals eerder vermeld, niet hebben geraadpleegd. Wel geven we op een aantal plaatsen inzicht in het gebruik door de indirecte beleggers waarbij we ons baseren op de bevindingen uit de gesprekken die we op mesoniveau hebben gevoerd. Dit hoofdstuk kent de volgende opbouw. In paragraaf 4.2 analyseren we de kenmerken van de belegging, zoals de sector waarin is geïnvesteerd. In paragraaf 4.3 gaan we in op de motieven voor de belegging. De omvang van de belegging vormt het onderwerp van paragraaf 4.4. Tot slot besteden we in paragraaf 4.5 aandacht aan de verwachting van de beleggers omtrent het toekomstige gebruik van de Durfkapitaalregeling.

### 4.2 Kenmerken van belegging

In deze paragraaf geven we een beschrijving van de kenmerken van de belegging. We gaan achtereenvolgens in op de vraag in hoeveel ondernemers is belegd, de ondernemingsvorm van de gefinancierde ondernemers, de sector waarin de gefinancierde ondernemingen actief zijn, de verdeling naar nieuwe bedrijven of overgenomen bedrijven en de ervaring van de belegger als ondernemer.

Van de geraadpleegde **directe beleggers** (N=73)<sup>5</sup> gaf 95% aan in **één onderneming** te hebben belegd. De resterende beleggers (5%) meldden dat zij aan twee ondernemingen een **durfkapitaallening** hadden verstrekt. Geen van de geraadpleegde directe beleggers had aan meer dan twee ondernemingen een durfkapitaallening verstrekt. Hieruit volgt dat beleggers de Durfkapitaalregeling niet breed inzetten maar (blijkbaar) veelal selectief benutten voor één investering.

In totaal hadden de directe beleggers in 77 ondernemingen geïnvesteerd. Hierbij was in verreweg het merendeel van de gevallen (90%) sprake van een onderneming van een **natuurlijke persoon** (zoals een eenmanszaak, Vennootschap Onder Firma (VOF) of een maatschap). In 10% van de gevallen vond de belegging plaats in een **rechtspersoon** (namelijk een Besloten Vennootschap (BV)). Hieruit blijkt dat de 'upgrading' van de Durfkapitaalregeling qua ondernemingsvorm waarin belegd mag worden, zoals die in hoofdstuk 2 is besproken, wel enige – maar geen spectaculaire – impact heeft gehad. Het overgrote deel van de leningen wordt nog steeds verstrekt aan typen startende ondernemers die ook vóór de 'upgrading' van de Durfkapitaalregeling bediend konden worden.

In tabel 4.1 geven we aan in welke **sectoren** de startende ondernemingen, waaraan de directe beleggers durfkapitaal hebben verstrekt, actief zijn.

---

<sup>5</sup> Met de N geven we het aantal waarnemingen aan waarop we ons baseren. Dit aantal kan per vraag variëren als bijvoorbeeld niet alle respondenten de vraag beantwoord hebben.

**Tabel 4.1 Verdeling van de beleggingen van de geraadpleegde directe beleggers naar sector (meerdere antwoorden mogelijk)**

Sectoren	Totaal directe beleggers (N=83)
Landbouw	39%
Detailhandel of groothandel	14%
Zakelijke dienstverlening	12%
Persoonlijke dienstverlening	12%
Industrie	7%
Bouw	6%
Informatie- en communicatietechnologie	6%
Transport	4%
Overig	2%

Deze bevindingen sporen in grote lijnen met datgene wat ook al (enigszins) uit de voorgaande hoofdstukken naar voren kwam. Zo zien we bijvoorbeeld dat de landbouw een sector is waarin de directe beleggers relatief frequent geïnvesteerd hebben. Datzelfde patroon zagen we ook, maar dan nog meer geprononceerd, voor de Durfkapitaalfondsen. Daarnaast blijkt dat ongeveer een even groot deel van de geraadpleegde directe beleggers aan ondernemers in de dienstensector<sup>6</sup> een **durfkapitaallening** heeft verstrekt. Beleggingen in 'productiesectoren' (industrie en bouw) komen daarentegen beduidend minder voor. Ook in de ICT- en transportsector wordt betrekkelijk weinig geïnvesteerd door de directe beleggers.

Vanuit de Durfkapitaalregeling kan een natuurlijk persoon (of rechtspersoon) op **twee manieren** als een starter worden aangemerkt. In de eerste plaats kan een persoon een **nieuw bedrijf** vanaf de grond af aan **opstarten**. In de tweede plaats kan een **bestaand bedrijf worden overgenomen**. In de praktijk lijken de investeringen van de directe beleggers zich vrij evenredig over deze doelgroepen te 'verspreiden'. In 52% van de gevallen (N=71) blijken de directe beleggers hun **durfkapitaallening** namelijk verstrekt te hebben aan startende ondernemers die een geheel nieuw bedrijf van de grond getild hebben. In 50% van de gevallen werd de lening verstrekt aan een ondernemer die gestart is door een bestaand bedrijf over te nemen. De percentages tellen op tot meer dan 100% omdat een tweetal beleggers zowel in een nieuw bedrijf als in een bestaand bedrijf investeerde.

Indien we nader inzoomen op de verdeling naar sector dan zien we dat er twee sectoren zijn waarbij de directe durfkapitaalfinancieringen relatief vaak zijn ingezet voor startende ondernemers die een bestaand bedrijf overgenomen hebben. Dit zijn respectievelijk de landbouw en de detailhandel/groothandel. In de landbouw had 85% van het aantal beleggingen van directe beleggers betrekking op overnames en in de detailhandel/groothandel 69%. Voor de zakelijke en persoonlijke dienstverlening bedroegen deze percentages respectievelijk 40% en 27%. De geraadpleegde beleggers die in de industrie, bouw, transport en ict hadden geïnvesteerd, gaven in alle gevallen aan dat het een lening aan een nieuw bedrijf betrof.

We hebben de directe beleggers ook gevraagd of zij zelf **als ondernemer actief** zijn (geweest). Dit bleek voor een aanzienlijk deel (62%) van de respondenten (N=81) te gelden. Ongeveer een kwart van deze personen was ook nu nog als ondernemer actief. In de landbouw komt het relatief het meest voor dat de belegging door de (ex-) ondernemer was gedaan. Vaak gaat het hier (zie bijvoorbeeld paragraaf 5.5) om ouders die de bedrijfsovername door de zoon of dochter financieren. Bovendien blijkt dat Durf-

<sup>6</sup> We rekenen hiertoe de detailhandel/groothandel, zakelijke en persoonlijke dienstverlening.

kapitaalbeleggingen bij een overname beduidend vaker door ex-ondernemers zijn gedaan dan bij beleggingen in geheel nieuwe bedrijven (75% contra 56%). Dit duidt er op dat de Durfkapitaalregeling ook wordt ingezet door ondernemers die hun bedrijf verkopen en daarbij (deels) zorgdragen voor de financiering van de overname-kandidaat (starter).

Het bovenstaande beeld wordt overigens ook bevestigd vanuit de gesprekken die we met de commerciële adviseurs hebben gevoerd. Daarin werd in diverse gesprekken opgemerkt dat de belegger die als ex-ondernemer een overname met Durfkapitaal heeft gefinancierd in veel gevallen zelf de ondernemer van het betreffende bedrijf is geweest. Dit heeft er natuurlijk mee te maken dat de nieuwe ondernemer vaak niet zelf de gehele overname kan financieren. Om de financiering van de overname rond te krijgen is de ex-ondernemer dan genoodzaakt om een deel van zijn geld als 'lening' in het overgedragen bedrijf te laten zitten. Met name in de landbouwsector blijkt deze situatie zich volgens de geraadpleegde adviseurs veelvuldig voor te doen. Door de Agaathregeling hiervoor te benutten ontvangt de ex-ondernemer als leninggever een fiscaal voordeel en wordt bovendien (door de mogelijke verliesaftrek) een deel van het afbreukrisico afgedekt.

### 4.3 Motieven voor de belegging

Met de Durfkapitaalregeling wordt beoogd om particulieren te stimuleren om geld te beleggen in startende ondernemers. De fiscale faciliteiten vormen hiervoor de 'trigger'. Onder de geraadpleegde **directe beleggers** zijn we dan ook nagegaan wat de belangrijkste motieven zijn voor het verstrekken van een durfkapitaallening (zie tabel 4.2).

**Tabel 4.2 Meest genoemde motieven voor het verstrekken van een durfkapitaallening volgens de geraadpleegde directe beleggers (meerdere antwoorden mogelijk)**

Motieven	Totaal directe beleggers (N=84)
Het betreft familieleden	74%
Vanwege de fiscale voordelen die de Durfkapitaalregeling biedt	50%
Als maatschappelijke verplichting	23%
Is toevallig totstandgekomen	6%
Het betreft kennissen/vrienden	5%
Vanwege het te verwachten rendement	5%

Het meest genoemde motief om de **durfkapitaallening** te verstrekken is de **familierelatie** met de ondernemer. Ongeveer driekwart van de respondenten brengt dit motief naar voren. Ook de geraadpleegde personen op mesoniveau noemden dit als belangrijkste motief voor de directe beleggers. Door de helft van de geraadpleegde directe beleggers wordt verder aangegeven dat ook de **fiscale voordelen** van de durfkapitaallening daarbij een rol spelen. Maatschappelijke overwegingen ('iets terug doen voor de samenleving') speelt bij bijna een kwart van de directe beleggers. Daarentegen zijn rendementsoverwegingen niet echt een belangrijk 'trigger'. Dit is op zich ook vrij logisch omdat het hier om leningen gaat en (bijvoorbeeld) niet om aandelenparticipaties.

In een onderzoek dat we hebben gedaan naar de markt van **informal investors** (Bureau Bartels 2003, in opdracht van het Ministerie van Economische Zaken) bleken voor informal investors **andere motieven** de boventoon te voeren om in ondernemingen te gaan beleggen. Voor informal investors was het langetermijnrendement op de belegging het belangrijkste motief. Een hoog rendement kan dan met name via aandelenparticipaties worden gerealiseerd en niet via (durfkapitaal)leningen.

Ook voor deze evaluatie hebben we een aantal gesprekken gevoerd met vertegen-

woordigers van (netwerken van) informal investors. Daaruit blijkt (nogmaals) dat de Durfkapitaalregeling niet echt relevant is voor informal investors. Daarvoor worden verschillende argumenten naar voren gebracht. In de eerste plaats is het zo dat veel informal investors niet zozeer met (achtergestelde) leningen werken maar meer met aandelenparticipaties. In de tweede plaats investeren diverse informal investors aanzienlijk meer dan de 'maxima' die voor de Durfkapitaalregeling van toepassing zijn. Ten derde investeren informal investors vaak ook vanuit een eigen persoonlijke BV. Voor vennootschappen is de inkomstenbelastingregeling echter niet van toepassing maar wel de wet Vennootschapsbelasting. Deze wet kent geen vrijstelling voor leningen aan starters. Verliezen zijn op grond van deze wet echter wel aftrekbaar. Hierbij geldt geen termijn van acht jaar zoals bij de Durfkapitaalregeling.

Van de geraadpleegde beleggers gaf maar een beperkt deel – namelijk 9% – aan vanaf 2001 wel eens een lening aan een starter te hebben verstrekt waarbij **geen gebruik** van de Durfkapitaalregeling werd gemaakt. Dit duidt er overigens nogmaals op dat de directe beleggers niet echt personen zijn die massaal en breed investeren in starters. Men doet dat incidenteel en dan vooral bij familieleden. Een tweetal redenen werd genoemd (beiden drie keer) om bij deze leningen geen gebruik van de Durfkapitaalregeling te maken, namelijk:

- de lening voldeed niet aan de voorwaarden van de Durfkapitaalregeling;
- er was simpelweg niet aan gedacht om de Durfkapitaalregeling toe te passen.

Uit de gesprekken met de fondsbeheerders hebben we ook indicaties gekregen over de kenmerken en motieven van de beleggers die via Durfkapitaalfondsen in startende ondernemingen beleggen (de **indirecte beleggers**). Daaruit kwam naar voren dat beleggers in Durfkapitaalfondsen te typeren zijn als **risicomijdende beleggers**. Deze beleggers zijn met (een deel van) hun vermogen niet bereid veel risico te lopen, maar vinden het wel aantrekkelijk om een iets hoger rendement te realiseren in vergelijking met het rendement dat gerealiseerd kan worden als het bedrag op een spaarrekening wordt gezet. In de meeste gevallen hebben de (beleggings)adviseurs van de banken een rol gespeeld om de Durfkapitaalfondsen onder de aandacht van de beleggers te brengen. Uit de gesprekken blijkt ook dat indirecte beleggers niet in het fonds hebben belegd omdat het fonds zich met starters bezig zou houden. Dit is door de fondsbeheerders (daarom) ook niet echt actief gecommuniceerd naar de indirecte beleggers. Dat was overigens ook niet nodig omdat het 'rendement' voor de indirecte beleggers niet gekoppeld was aan de investeringen door het fonds (in 'starters').

#### 4.4 Omvang van de belegging

De Durfkapitaalregeling bood in 2004 een fiscaal voordeel voor de gezamenlijke **durfkapitaalleningen** van de directe belegger tot en met een bedrag van 51.390 euro aan achtergestelde leningen in starters. Dit vond dus plaats via een vrijstelling vermogensrendementsheffing, een heffingskorting en de mogelijkheid voor verliescompensatie. Voor fiscale partners gold een gezamenlijk maximum van 102.780 euro. Uiteraard mag ook een groter bedrag aan starters worden geleend. Voor het bedrag dat boven de genoemde bedragen is geleend, gelden dan echter niet de fiscale voordelen van vrijstelling vermogensrendementsheffing en de heffingskorting. De mogelijkheid voor verliesaftrek zorgt er echter voor dat de Durfkapitaalregeling ook interessant kan zijn als het totaalbedrag aan leningen de hiervoor genoemde bedragen overschrijdt. Per starter is voor de belegger, mits aan de voorwaarden wordt voldaan, bij verliesneming namelijk maximaal 46.984 euro aftrekbaar voor de inkomstenbelasting. Indien bijvoorbeeld in vier starters is belegd dan bedraagt de maximale verliesaftrek 187.936 euro.

Onder de geraadpleegde directe beleggers zijn we nagegaan hoe groot het **totale bedrag** is dat aan startende ondernemers is geleend. Hierbij kan het zowel gaan om reguliere leningen als om durfkapitaalleningen. Meestal zal dit bedrag echter uitsluitend betrekking hebben op een **durfkapitaallening** omdat we in de vorige paragraaf hebben gezien dat (althans na 2001) nog geen 10% van deze respondenten een lening aan een starter had verstrekt zonder van de Durfkapitaalregeling gebruik te maken. Verder heb-

ben we in paragraaf 4.2 gezien dat meestal per belegger niet meer dan één durfkapitaal-lening wordt verstrekt. In tabel 4.3 hebben we de totaalbedragen opgenomen die de directe beleggers momenteel hebben uitstaan aan leningen aan startende onderne-mingen.

**Tabel 4.3 Verdeling van de omvang van de leningen van de geraadpleegde directe beleggers aan startende ondernemingen naar grootteklasse**

<b>Grootteklasse</b>	<b>Totaal directe beleggers (N=76)</b>
Minder dan 20.000 euro	30%
20.000 tot 50.000 euro	34%
50.000 tot 100.000 euro	19%
100.000 tot 250.000 euro	13%
Meer dan 250.000 euro	4%

We zien dat bijna tweederde deel van de leningen minder bedraagt dan 50.000 euro. Ongeveer één op de zes directe beleggers heeft meer dan 100.000 euro in startende ondernemingen belegd. Dat betekent dat een ruime meerderheid van de directe beleggers binnen de hierboven genoemde ‘kritische grenzen’ van de Durfkapitaalregeling (voor partners) blijft.

In vergelijking met de andere sectoren komen deze grote beleggingen relatief veel voor in de landbouw. Ongeveer één op de drie beleggers die in deze sector heeft geïnvesteerd, heeft namelijk meer dan 100.000 euro belegd. De behoefte aan externe financiering zal, zeker ook bij bedrijfsovernames, in deze sector relatief groot zijn. In alle gevallen waarin de beleggers een bedrag van meer dan 100.000 euro aan landbouwbedrijven hadden geleend, betrof het dan ook een overname van een bestaand bedrijf.

#### **4.5 Toekomstige beleggingen**

Tot slot van dit hoofdstuk besteden we aandacht aan het verwachte toekomstige gebruik van de directe variant van de Durfkapitaalregeling in de vorm zoals die momenteel bestaat. Verderop in dit rapport (in paragraaf 8.3) gaan we nog in op de effecten op het gebruik indien de modaliteiten van de Durfkapitaalregeling gewijzigd worden.

In tabel 4.4 geven we de verwachting van het toekomstig gebruik door de geraadpleegde directe beleggers weer.

**Tabel 4.4 Verwachte ontwikkeling toekomstig gebruik van de Durfkapitaalregeling door de geraadpleegde directe beleggers**

<b>Verwachte ontwikkeling</b>	<b>Totaal directe beleggers (N=83)</b>
Gebruik zal toenemen	7%
Gebruik zal gelijk blijven	47%
Gebruik zal minder worden	27%
Hiervan is geen inschatting te maken	19%

Uit de tabel blijkt dat slechts een gering deel van de geraadpleegde directe beleggers in de toekomst meer gebruik zal gaan maken van de **durfkapitaallening**. Dit duidt er nogmaals op dat het hier niet om 'professionele' beleggers gaat maar om personen die veelal eenmalig (een familielid) gefinancierd hebben als 'starter'.

Meer frequent kwam het voor dat een afname van het gebruik wordt verwacht. Dit heeft dan vooral te maken met het feit dat de betreffende durfkapitaalleningen binnenkort af zullen lopen. Daar zijn er dan geen andere **familieleden/vrienden** waarvoor opnieuw een dergelijke lening verstrekt gaat worden (dertien keer genoemd). Zes keer werd genoemd dat de belegger geen vrije reserves meer had om in starters te beleggen. Andere meer dan één keer genoemde redenen waren: de fiscale voordelen vallen per saldo tegen (drie keer genoemd) en het tegenvallende rendement op de belegging (twee keer genoemd).

Ongeveer de helft van de directe beleggers verwacht dat het gebruik gelijk zal blijven. Het gaat hierbij dan om de huidige gebruikers van de regeling waarbij de lening nog een aantal jaren zal doorlopen. In deze periode zal de regeling dan gebruikt blijven worden.

## 5. ONDERNEMERS EN DE DURFKAPITAALREGELING

### 5.1 Inleiding

Nadat we in het vorige hoofdstuk zijn ingegaan op het gebruik van de Durfkapitaalregeling door de beleggers zullen we dat in dit hoofdstuk voor de ondernemers doen. We zullen hierbij ook specifiek aandacht schenken aan de verschillen die zich tussen de directe en indirecte variant voordoen. We roepen in herinnering dat bij de indirecte variant ondernemers dus vanuit een Durfkapitaalfonds gefinancierd worden terwijl dat bij de directe variant door een particulier persoon plaatsvindt.

Hoofdstuk 5 is als volgt opgebouwd. In paragraaf 5.2 geven we eerst een beschrijving van de kenmerken van de geraadpleegde ondernemers. In paragraaf 5.3 gaan we specifiek in op durfkapitaalleningen bij innovatieve ondernemingen. In paragraaf 5.4 beschouwen we de financieringsbehoefte van de ondernemers. Het gaat dan bijvoorbeeld om de omvang van de benodigde financiering en de bereidheid van externe partijen om hierin te voorzien. De totstandkoming van de durfkapitaallening is het centrale thema van paragraaf 5.5. Vervolgens gaan we in paragraaf 5.6 in op de omvang en de vorm van de durfkapitaalleningen. Tot slot geven we in paragraaf 5.7 aan of de ondernemers in de toekomst verwachten opnieuw een beroep op de Durfkapitaalregeling te doen.

### 5.2 Typering ondernemingen

In paragraaf 4.2 hebben we beschreven in welke sectoren de geraadpleegde directe beleggers – via de Durfkapitaalregeling – startende ondernemingen hebben gefinancierd. Hieruit bleek dat het meest werd belegd in de landbouw. In deze paragraaf geven we aan in welke sectoren de geraadpleegde ondernemers actief zijn. We maken hierbij een onderscheid naar ondernemers die met de directe en de indirecte variant van de Durfkapitaalregeling zijn gefinancierd (zie tabel 5.1). Deze ondernemers duiden we in het vervolg van dit rapport respectievelijk aan met de termen directe en indirecte ondernemers.

Tabel 5.1 Verdeling van de geraadpleegde directe en indirecte ondernemers naar sector

Sectoren	Totaal directe ondernemers (N=46)	Totaal indirecte ondernemers (N=84)
Landbouw	37%	79%
Industrie	4%	5%
Bouw	11%	2%
Transport	-	1%
Detailhandel of groothandel	11%	7%
Informatie- en communicatietechnologie	-	1%
Zakelijke dienstverlening	15%	1%
Persoonlijke dienstverlening	20%	-
Overig (met name sport en recreatie)	2%	4%

Ook hieruit komt naar voren dat voor de Durfkapitaalregeling de **landbouw** een belangrijke doelgroep vormt. Dit geldt vooral voor de ondernemers die via de Durfkapitaalfondsen zijn gefinancierd. Deels zijn deze cijfers enigszins vertekend omdat de indirecte ondernemers in onze steekproef – zie ook hoofdstuk 1 – gefinancierd zijn vanuit de Durfkapitaalfondsen vanuit één van de banken. Maar door de marktposities wat betreft de



verdeling naar sector en de door de banken aangereikte gegevens te analyseren blijkt dat het aandeel van bedrijven uit de landbouw dat vanuit de fondsen is gefinancierd hoog is, en ruimschoots boven de helft uitkomt.

Op de tweede plaats komt dan de detail- of groothandel. Van de geraadpleegde directe en indirecte ondernemers gezamenlijk is bijna 10% binnen dit segment actief. Eén op de twintig ondernemers komt uit de industrie. We zien (wederom) dat de ICT-sector nauwelijks is vertegenwoordigd.

Opvallend is verder dat de indirecte ondernemers in vergelijking met de directe ondernemers vrijwel niet in de zakelijke of persoonlijke dienstverlening actief zijn. De verklaring hiervoor moet worden gezocht in de omvang van de kapitaalbehoefte van de bedrijven enerzijds en de mogelijkheden om zekerheden in te brengen anderzijds. De kapitaalbehoefte is voor zakelijke en persoonlijke dienstverlening relatief klein (Bureau Bartels 2004), terwijl ook de mogelijkheden om hypothecaire zekerheid te verstrekken beperkt zijn. Durfkapitaalfondsen financierden veelal grotere bedragen (meestal vanaf 100.000 euro). Daarnaast werd vrijwel altijd hypothecair onderpand gevraagd. Dit maakte dat de financieringen door fondsen niet echt aansloten bij de behoeften van de sectoren zakelijke en persoonlijke dienstverlening.

In tabel 5.2 geven we aan bij welk deel van de ondernemers sprake was van het opzetten van een geheel nieuw bedrijf dan wel het overnemen van een bestaand bedrijf.

**Tabel 5.2 Verdeling van de geraadpleegde directe en indirecte ondernemers naar type starter**

Type starter	Totaal directe ondernemers (N=46)	Totaal indirecte ondernemers (N=77)
Geheel nieuw bedrijf	46%	22%
Overname bestaand bedrijf	54%	78%

De verdeling van de directe ondernemers over nieuwe gestarte bedrijven en overnames van bestaande bedrijven wijkt nauwelijks af van de verdeling die we eerder hebben geconstateerd bij de directe beleggers. Bij de indirecte ondernemers zien we echter een ander patroon. Bij dit type ondernemers is in veel sterkere mate sprake van bedrijfs-overnames. Dit is bij ruim driekwart van de geraadpleegde ondernemers het geval. Hiervoor zijn met name de bedrijven uit de landbouw verantwoordelijk. Voor 92% van de indirecte ondernemers uit de landbouw geldt dat er gestart is door een bestaand bedrijf over te nemen (meestal ging het dan om familiebedrijven). In de sectoren industrie, bouw en ict is op zich sprake van een beperkt aantal waarnemingen (zeven). Opvallend is echter wel dat al deze ondernemers gestart zijn door een geheel nieuw bedrijf op te starten. In de detail- en groothandel was de verhouding tussen nieuwe bedrijven en overgenomen bedrijven vrijwel in evenwicht.

De verdeling van de geraadpleegde ondernemingen naar ondernemingsvorm geven we weer in tabel 5.3.

**Tabel 5.3 Verdeling van de geraadpleegde directe en indirecte ondernemers naar ondernemingsvorm**

Ondernemingsvorm	Totaal directe ondernemers (N=45)	Totaal indirecte ondernemers (N=83)
Eenmanszaak	58%	39%
Vennootschap Onder Firma (VOF)	18%	24%
Maatschap	13%	25%
Besloten Vennootschap (BV)	11%	8%

De verdeling van de directe ondernemers komt overeen met het eerder verkregen beeld bij het raadplegen van de directe beleggers. Zo zien we ook hier dat ongeveer één op de tien ondernemers een **Besloten Vennootschap** voert. Ditzelfde beeld komt overigens ook naar voren bij de indirecte ondernemers. In de gesprekken met de commerciële adviseurs hebben we eveneens aandacht geschonken aan dit punt. Daaruit bleek dat de adviseurs over het algemeen ook niet ervaren hebben dat de verruiming van de Durfkapitaalregeling naar BV's er toe heeft geleid dat beleggers 'massaal' startende BV's zijn gaan financieren.

We zien verder dat ondernemingsvormen als eenmanszaak, vennootschap onder firma (vof) en maatschap 'populair' zijn bij – zowel de directe als de indirecte – ondernemers die (mede) vanuit de Durfkapitaalregeling gefinancierd zijn. Bij deze ondernemingsvormen is de ondernemer zelf persoonlijk aansprakelijk.

Opvallend is overigens dat in vergelijking met het landelijk beeld nogal wat ondernemingen de **maatschap**<sup>7</sup> als ondernemingsvorm voeren. Deze ondernemingsvorm is populair in de agrarische sector en daarnaast bij medische beroepen. In de agrarische sector vormt een zoon bijvoorbeeld samen met zijn vader een maatschap. Fiscaal gezien is dit voor de zoon aantrekkelijk. Vaak resulteert de maatschap in een overname van het bedrijf door de zoon of dochter. Meestal heeft de zoon of dochter dan al vele jaren in het bedrijf meegewerkt. Vaak is dit meer dan tien jaar. Om in aanmerking te komen voor een durfkapitaallening mag de ondernemer echter niet meer dan zeven jaar zelfstandigenaftrek hebben gehad. Deze voorwaarde is verruimd om tegemoet te komen aan de zojuist beschreven praktijk in de agrarische sector. Bij een overname is de termijn namelijk verdubbeld tot veertien jaar. Zodoende valt ook de zoon of dochter die al (meer dan) tien jaar deel uitmaakt van de maatschap, en (daarmee) meer dan zeven jaar zelfstandigenaftrek zal hebben gehad, toch binnen de regeling.

We geven in tabel 5.4 aan hoeveel werknemers de ondernemingen ultimo 2004/begin 2005 telden die met de directe en indirecte variant van de Durfkapitaalregeling zijn gefinancierd. We hebben hierbij de ondernemer zelf niet meegeteld.

**Tabel 5.4 Verdeling aantal werknemers (exclusief ondernemer) bij de geraadpleegde directe en indirecte ondernemers (ultimo 2004/begin 2005)**

Aantal werknemers	Totaal directe ondernemers (N=46)	Totaal indirecte ondernemers (N=84)
Geen	35%	40%
1	15%	6%
2 tot 5	30%	20%
6 tot 10	2%	5%
Meer dan 10	4%	12%
Onbekend	14%	17%

Iets meer dan eenderde deel van de ondernemers werkt zonder werknemers. Bij de bedrijven van de indirecte ondernemers werken relatief meer personen dan bij de bedrijven van de directe ondernemers. Gemiddeld hadden de directe ondernemers 2,7 werknemers. Laten we een tweetal grote bedrijven buiten beschouwing dan loopt dit

<sup>7</sup> De maatschap is een overeenkomst waarbij twee of meerdere partijen zich tegenover elkaar verbinden om elk iets in gemeenschap te brengen. Partijen spreken met elkaar af om met hetgeen is ingebracht (geld, goederen, goodwill, arbeid) een beroep of bedrijf uit te oefenen.

gemiddelde terug naar 1,5. De indirecte ondernemers hebben gemiddeld 4,5 werknemers.

### 5.3 Durfkapitaalleningen bij innovatieve ondernemingen

We hebben ook vastgesteld in hoeverre de geraadpleegde ondernemingen als innovatief te bestempelen zijn. Eén van de doelstellingen van de 'upgrading' van de Durfkapitaalregeling was immers om ook innovatieve bedrijven te bereiken. We gebruiken hiervoor het gebruik van de WBSO-regeling als indicator. De WBSO-regeling is in Nederland de meest generieke regeling om Speur- en Ontwikkelingswerk te stimuleren. Het blijkt dat geen van de ondernemers die van de directe variant van de Durfkapitaalregeling gebruik maakt (N=46) in de afgelopen drie jaar een beroep op de WBSO heeft gedaan. Van de ondernemingen die gebruikmaakten van de indirecte variant van de Durfkapitaalregeling gold dit voor slechts één respondent. Deze uitkomst maakt duidelijk dat de Durfkapitaalregeling momenteel **niet of nauwelijks door innovatieve ondernemingen wordt gebruikt**. De impact van de Durfkapitaalregeling op het stimuleren van innovatief ondernemerschap zal dan ook zeer beperkt zijn.

Uit de gesprekken met de geraadpleegde personen op mesoniveau komt naar voren dat de Durfkapitaalregeling op een aantal punten niet goed aansluit bij **beleggingen in innovatieve bedrijven**. Hiervoor wordt een aantal verklaringen gegeven. In de eerste plaats maakt(e) de indirecte variant een groot deel uit van het totale volume aan durfkapitaalleningen. Deze **fondsen** kenden over het algemeen een **risicomidend financieringsgedrag**. Zij financierden bij voorkeur ondernemingen die een hypothecair onderpand konden geven en weinig risico en onzekerheid met zich meebrachten (bijvoorbeeld overnames waarbij sprake is van trackrecord). Dit is op zich ook wel verklaarbaar omdat de 'financiers' van deze fondsen – de particuliere beleggers – veelal niet in de risico's deelden.

In de tweede plaats blijkt dat de **beleggers in risicovolle innovatieve bedrijven** weinig (zullen) zien in de Durfkapitaalregeling. Hiervoor valt een aantal redenen te geven die we (deels) ook al bij de informal investors naar voren hebben gebracht:

- De regeling biedt alleen fiscale voordelen voor leningen. Beleggers in risicovolle bedrijven doen dit echter vaak met een aandelenparticipatie. Dit biedt immers kansen op een hoger rendement (op lange termijn).
- De maximale rente mag niet boven de wettelijke rente uitkomen. Hierdoor zijn beleggers die risicovolle bedrijven financieren niet in staat om een risico opslag op de rente te berekenen.
- De financieringsbehoefte van risicovolle innovatieve starters overstijgt vaak de maximale bedragen waarbij er voor beleggers fiscale voordelen zijn.
- Beleggers in risicovolle projecten investeren dikwijls vanuit een BV. Gebruik van de Durfkapitaalregeling is dan niet mogelijk. Voor de BV geldt overigens wel dat verliezen op leningen aftrekbaar zijn van de vennootschapsbelasting.
- Durfkapitaalleningen worden vaak verstrekt door familieleden, in veel gevallen bij een overname van een (familie)bedrijf. Innovatieve bedrijven worden meestal nieuw gestart.

Relevant in dit verband is dat er recentelijk vanuit het Ministerie van Economische Zaken een instrument is ontwikkeld waarmee investeringen in innovatieve starters worden gestimuleerd. Dit betreft de Seed-faciliteit binnen het Technopartner-programma. Deze faciliteit houdt in dat de overheid mee investeert in investeringen van investeringsfondsen in technostarters.

### 5.4 Verkrijgen van externe financiering

Voordat we specifiek ingaan op de omvang van de durfkapitaalfinanciering bij de ondernemingen staan we eerst stil bij de totale behoefte aan externe financiering door de ondernemers. De durfkapitaalfinanciering is namelijk slechts één van de mogelijke

financieringsbronnen. In deze paragraaf komen dan ook achtereenvolgens aan bod de totale omvang van de externe financieringsbehoefte, de bronnen voor de externe financiering, de verrichte inspanningen om de financiering rond te krijgen en de ontwikkeling in de bereidheid van particulieren en Durfkapitaalfondsen om startende ondernemingen te financieren.

Allereerst beschouwen we de omvang van de behoefte aan externe financiering (zie tabel 5.5). Het gaat hier dan om de **totale omvang** van de **externe financieringsbehoefte sinds de start (of 'overname') van het bedrijf**.

**Tabel 5.5 Omvang van externe financieringsbehoefte bij directe en indirecte ondernemers**

Grootteklasse	Totaal directe ondernemers (N=46)	Totaal indirecte ondernemers (N=84)
Minder dan 20.000 euro	15%	-
20.000 tot 50.000 euro	13%	-
50.000 tot 100.000 euro	9%	1%
100.000 tot 250.000 euro	24%	14%
Meer dan 250.000 euro	37%	82%
Onbekend	2%	3%

De totale externe financieringsbehoefte blijkt aanmerkelijk te verschillen tussen directe en indirecte ondernemers. Een grote meerderheid van de indirecte ondernemers blijkt namelijk een externe financieringsbehoefte te hebben (gehad) die boven de 250.000 euro uitkomt. Dit 'verklaart' ook – zie hiervoor – dat deze ondernemers een aantrekkelijke doelgroep vormden voor de Durfkapitaalfondsen. Voor de directe ondernemers geldt dat maar ongeveer eenderde deel boven de grens van 250.000 euro uitkomt.

De **financieringsbehoefte** van directe ondernemers is **voor startende ondernemers behoorlijk hoog**. Bij bijna tweederde deel van de directe ondernemers ligt dit namelijk boven de 100.000 euro. Enerzijds heeft dat te maken met het feit dat zich onder de directe ondernemers – zie tabel 5.1 – ook diverse agrarische ondernemers bevinden. En alle directe ondernemers in de landbouw kenden een externe financieringsbehoefte van meer dan 100.000 euro. Een tweede (hiermee samenhangende) oorzaak is dat ongeveer de helft van de directe ondernemers een bestaand bedrijf overgenomen heeft. En voor zowel de directe als de indirecte ondernemers zien we een aanzienlijk grotere financieringsbehoefte bij starters die een bedrijf hebben overgenomen dan bij starters die een nieuw bedrijf opgezet hebben.

We zijn ook nagegaan welke 'bronnen' de ondernemingen hebben benaderd om te voorzien in de externe financieringsbehoefte en welke van deze bronnen ook daadwerkelijk gefinancierd hebben. Tabel 5.6 bevat de resultaten van deze vraagstelling.

**Tabel 5.6 Benaderde en ingezette externe financieringsbronnen, directe en indirecte ondernemers (meerdere antwoorden mogelijk)**

Kanalen	Directe ondernemers (N=46)		Indirecte ondernemers (N=84)	
	Benaderd	Daadwerkelijk bereid <sup>1</sup>	Benaderd	Daadwerkelijk bereid <sup>1</sup>
Banken (incl. Durfkapitaalfondsen)	70%	94%	100%	100%
Familie en/of vrienden	85%	100%	52%	98%
Andere particulier personen (niet zijnde familie/vrienden)	6%	100%	-	-

Andere bedrijven	4%	100%	4%	100%
------------------	----	------	----	------

<sup>1</sup> Gerelateerd aan het aantal benaderde organisaties/personen per kanaal.

Er zijn twee partijen die de directe en indirecte ondernemers frequent benaderen, namelijk **banken en familie/vrienden**. Vaak blijken deze partijen ook gezamenlijk gefinancierd te hebben. Ongeveer de helft van de indirecte ondernemers, in veel gevallen dus financieringen van overnames van agrarische bedrijven, heeft naast de financiering van het fonds ook een financiering via familie/vrienden gekregen. In deze situaties komt het, zoals eerder vermeld, vaak voor dat diegene die het bedrijf overdraagt ook nog geld in het bedrijf 'moet laten zitten' om een overname mogelijk te maken.

Een belangrijk deel (65%) van de **directe ondernemers** ontvangt naast de financiering van een particulier ook financiering van de bank. Dit is op zich 'verklaarbaar' omdat de 'haalbaarheid' van bancaire financiering door de durfkapitaal financiering immers wordt vergroot (een durfkapitaallening is achtergesteld en behoort tot het risicodragend vermogen). We komen later in dit rapport nog terug op de 'hefboomwerking' van de Durfkapitaalregeling. De combinatie ondernemers die een directe durfkapitaallening combineren met een bankfinanciering komen ook hier relatief het meest voor in de landbouw.

Aan de ondernemers hebben we ook gevraagd hoeveel moeite het hen heeft gekost om externe financiering te vinden (zie tabel 5.7). Hieruit blijkt dat gemiddeld genomen de ondernemers **weinig moeite** hebben moeten doen. Dit heeft er waarschijnlijk mee te maken dat dikwijls familieleden of de oud-ondernemers als financiers zijn opgetreden dan wel dat voldoende zekerheden ingebracht konden worden om een hypothecaire lening (van de Durfkapitaalfondsen) te verkrijgen. De enkele ondernemers die wel aangaven veel moeite te hebben moeten doen, noemden dat zij (eerder) in het traject geconronteerd waren met een afwijzing van de bank.

**Tabel 5.7 Gemiddelde beoordeling van de moeite die men heeft moeten doen om externe financiers te vinden door de geraadpleegde directe en indirecte ondernemers**

	Directe ondernemers (N=44)	Indirecte ondernemers (N=83)
Gemiddelde beoordeling	2,1	2,2

Legenda:

- 1 = zeer weinig moeite
- 2 = weinig moeite
- 3 = niet veel/niet weinig moeite
- 4 = veel moeite
- 5 = zeer veel moeite

Tot slot van deze paragraaf gaan we nog in op de ontwikkeling van de bereidheid om startende ondernemers te financieren door particulieren en Durfkapitaalfondsen. We hebben zowel de directe als de indirecte ondernemers gevraagd om deze ontwikkeling te beoordelen. In tabel 5.8 geven we hiervan de uitkomsten.

**Tabel 5.8 Beoordeling ontwikkeling bereidheid van particulieren en Durfkapitaalfondsen om in startende ondernemingen te investeren**

Ontwikkeling	Directe ondernemers (N=46) <sup>1</sup>	Indirecte ondernemers (N=84) <sup>2</sup>
Toenemende bereidheid	2%	2%
Afnemende bereidheid	7%	23%

Geen verandering in bereidheid	20%	7%
Geen mening	71%	68%

<sup>1</sup> Percentages hebben betrekking op beoordeling bereidheid van particulieren.

<sup>2</sup> Percentages hebben betrekking op beoordeling bereidheid van Durfkapitaalfondsen.

Over het algemeen blijkt dat de ondernemers maar weinig zicht hebben op de ontwikkeling van deze bereidheid. Dit komt waarschijnlijk vooral omdat de geraadpleegde ondernemers te maken hebben gehad met een honorering van de financieringsvraag. Ze hebben daarbij niet echt veel hoeven te ‘shoppen’ bij diverse aanbieders omdat de financiering vrij gemakkelijk (zie tabel 5.7) werd gevonden. Voor indirecte ondernemers geldt bovendien dat de bereidheid moeilijk is aan te geven voor de Durfkapitaalfondsen, nu de banken hiermee zijn gestopt. De algemene trend is dat directe ondernemers geen verandering in de bereidheid zien bij particulieren en dat indirecte ondernemers – voorzover zij zich een mening konden vormen – een afnemende bereidheid zien bij banken als logisch gevolg van de opheffing van de fondsen.

## 5.5 Totstandkoming van de durfkapitaal financiering

In deze paragraaf staat de totstandkoming van de durfkapitaal financiering centraal. Een zeer interessante bevinding daaromtrent staat in tabel 5.9 weergegeven. Daaruit blijkt dat de directe ondernemers in negen van tien gevallen de **durfkapitaallening van een familielid** hebben ontvangen! Het blijkt dat de leningen slechts in zeer geringe mate (één op de twintig keer) door derden werden verstrekt. Dit bevestigt de eerdere bevinding dat de Durfkapitaalregeling in de praktijk vrijwel niet ‘breed’ wordt gebruikt door bijvoorbeeld informal investors (zie paragraaf 4.3).

**Tabel 5.9 Relatie van de geraadpleegde directe ondernemers met de verstrekker van de durfkapitaal lening**

Relatie	Totaal directe ondernemers (N=42)
Familielid	91%
Kennis	2%
Vrienden	2%
Andere particulieren	5%

Ook in de gesprekken met de commerciële adviseurs, maar ook in de gesprekken met brancheorganisaties en Kamers van Koophandel, werd aangegeven dat de durfkapitaalleningen **bij uitstek geschikt** zijn voor leningen in de familiesfeer. Vooral bij overnames levert de lening voor beide partijen een voordeel op. De lening biedt aan de ouders een stukje oudedagsvoorziening (in de vorm van rente en het bijkomende fiscale voordeel). Bovendien worden leningen vaak aflossingsvrij verstrekt. Dat biedt de startende ondernemer een voordeel op korte termijn omdat dit geen beslag legt op zijn of haar liquide middelen. Op langere termijn komt het ook nogal eens voor dat de lening aan de zoon of dochter wordt ‘vererfd’ in het geval van overlijden van de ouders.

In dit licht wordt door de geconsulteerde commerciële adviseurs, brancheorganisaties en Kamers van Koophandel vaak opgemerkt dat zij de indruk hebben dat de naamsverandering van de Agaathregeling in de Durfkapitaalregeling het gebruik van de regeling binnen de familiesfeer geen goed heeft gedaan. Vaak wordt door klanten van de commerciële adviseurs gedacht dat de Tante Agaathregeling afgeschaft is en dat de Durfkapitaalregeling iets anders is, omdat het niet op ‘**tantes**’ (lees familiesfeer) betrekking heeft.

Het initiatief om van de directe variant van de Durfkapitaalregeling gebruik te maken kwam volgens de geraadpleegde directe ondernemers (N=43) in veel gevallen (42%) van de **financieel adviseur**. Deze gaf dan bijvoorbeeld aan dat het zinvol zou zijn om financiering (deels) via een lening van een familielid in te vullen. Eerder hebben we gezien dat de verstrekker van een directe **durfkapitaallening** vaak (in 62% van de gevallen) een ex-ondernemer is. Daarnaast had de financiering in de helft van de gevallen betrekking op een bedrijfsovername. De betreffende financieel adviseur zal dan ook vaak al langer bij de betreffende onderneming en/of familie betrokken zijn en zodoende goed bekend zijn met de situatie.

In 30% van de gevallen kwam het initiatief van de verstrekker van de lening. In 28% van de gevallen nam de ondernemer zelf het initiatief. In de situatie dat een ondernemer zelf het initiatief nam, werden hiervoor de volgende motieven genoemd (beiden vijf keer). Het ene motief was dat door inzet van de Durfkapitaalregeling de particulier over de streep kon worden getrokken om in het bedrijf te investeren. Het andere motief was om de particuliere investeerder, die in dit geval ook zonder de Durfkapitaalregeling in het bedrijf had geïnvesteerd, te wijzen op het belastingvoordeel door gebruik te maken van de Durfkapitaalregeling.

Bij de geraadpleegde ondernemers die van de indirecte variant gebruikmaakten (N=82) nam in 41% van de gevallen de bank het initiatief, in 42% van de gevallen de ondernemer zelf, in 16% de boekhouder, accountant of belastingadviseur en in 1% andere partijen. Uit de gesprekken met de commerciële adviseurs en brancheorganisaties werd aangegeven dat vooral in de **landbouw** ondernemers vaak **goed op de hoogte** zijn van de regeling, en daardoor vaak zelf de bank om een Durfkapitaal-regeling vragen. We zien dit terug in de resultaten: in de landbouw nam 47% zelf het initiatief terwijl dit voor de overige sectoren gezamenlijk maar voor 6% gold. Uit de gesprekken met de fondsbeheerders kwam hetzelfde beeld naar voren. Zij gaven aan dat vooral door agrarische bedrijven in de contacten met banken specifiek om een durfkapitaallening werd gevraagd. De achtergrond hiervan was dat deze ondernemers wisten dat deze leningen een relatief lage rente kenden.

## 5.6 Omvang en vorm van de durfkapitaalfinanciering

Durfkapitaalleningen vormen voor de ondernemers één van de mogelijkheden om in de financieringsbehoefte te voorzien. In dit hoofdstuk geven we aan wat de omvang van de durfkapitaalfinanciering was en hoe deze zich verhoudt tot de andere externe financiering. Het **totaalbedrag** aan **durfkapitaalleningen** dat de ondernemingen hebben verkregen, is opgenomen in tabel 5.10.

Tabel 5.10 Omvang van de durfkapitaalleningen bij de directe en indirecte ondernemers

Grootteklasse	Totaal directe ondernemers (N=46)	Totaal indirecte ondernemers (N=77)
Minder dan 20.000 euro	13%	-
20.000 tot 50.000 euro	30%	4%
50.000 tot 100.000 euro	24%	6%
100.000 tot 250.000 euro	13%	33%
Meer dan 250.000 euro	9%	49%
Onbekend	11%	8%

Er blijkt een **aanzienlijk verschil** te bestaan in de **omvang van de durfkapitaalleningen** tussen ondernemers die met de directe en indirecte variant van de regeling zijn

gefinancierd. Dit beeld is analoog aan de omvang van de totale externe financieringsbehoefte voor beide groepen (zie tabel 5.5). Voor **directe ondernemers** is het merendeel van de durfkapitaalleningen **minder dan 100.000 euro**. Een lening van 100.000 euro ligt voor de directe variant van de Durfkapitaalregeling dicht bij de grens waarbij nog een fiscaal voordeel<sup>8</sup> kan worden verkregen. Voor de **indirecte ondernemers** ligt het merendeel van de durfkapitaalleningen juist **boven de 100.000 euro**. Dat de indirecte ondernemers hogere durfkapitaalleningen hebben verkregen dan directe ondernemers spoort met datgene wat we eerder over de Durfkapitaalfondsen hebben geconstateerd. Deze constatering had er betrekking op dat deze fondsen zich gemiddeld gezien met name gericht hebben op het verstrekken van grotere (hypothecaire) leningen. Verder hebben de bedrijven uit de landbouw beduidend grotere indirecte durfkapitaalleningen gehad dan bedrijven uit de niet-landbouwsectoren. In de landbouw had 61% een dergelijke lening van meer dan 250.000 euro terwijl dat voor de overige sectoren maar voor 25% gold.

Meestal maakten de directe ondernemers gebruik van **één durfkapitaallening**. Dit gold voor 84% van de geraadpleegde directe ondernemers. Bij de overige directe ondernemers (16%) werd van meer dan één durfkapitaallening gebruikgemaakt. Dit had vrijwel altijd betrekking op twee durfkapitaalleningen. Slecht één directe ondernemer maakte melding van meer dan twee durfkapitaalleningen.

De indirecte ondernemers die een lening hebben verkregen van meer dan 250.000 euro zullen vanuit **meerdere fondsen** zijn gefinancierd. Dit omdat per fonds per ondernemer een lening van maximaal 226.890 euro mag worden verstrekt. De Durfkapitaalregeling laat deze mogelijkheid namelijk open. Dit was dan ook een belangrijke reden voor banken om destijds meerdere fondsen op te zetten. Desgevraagd gaf bijna de helft van de geraadpleegde indirecte ondernemers (N=69) aan dat zij via meer dan één Durfkapitaalfonds zijn gefinancierd. Het aantal fondsen dat financierde was twee (23 keer genoemd), drie (7 keer genoemd) en vier (1 keer genoemd).

De verstrekkers van een **durfkapitaallening** blijken over het algemeen **geen aandelen** van het bedrijf te hebben. Slechts één van de geraadpleegde 46 ondernemers met een directe **durfkapitaallening** gaf aan dat de leningverstrekker ook aandelen van het betreffende bedrijf had. Dit illustreert nog eens dat het hier qua beleggers om een totaal andere doelgroep gaat dan informal investors (zie ook Bureau Bartels, 2003).

De geraadpleegde indirecte ondernemers die via de Durfkapitaalfondsen financiering hebben verkregen, is gevraagd of zij naast financiering vanuit het Durfkapitaalfonds nog **andere financiering via de bank** hebben verkregen. Van de geraadpleegde indirecte ondernemers (N=78) gaf 89% aan dat dit inderdaad het geval was. Hieruit blijkt dat de durfkapitaallening veelal onderdeel uitmaakt van een **breder financieringspakket** dat met de bank wordt afgesloten. Deze andere bancaire financiering betrof met name hypothecaire leningen (73%). Ook komt het vrij geregeld voor dat er een reguliere lening of een rekening-courantkrediet is verstrekt (39%). Sporadisch (3%) is de BBMKB toegepast.

De financiering vanuit de Durfkapitaalfondsen had in 99% van de gevallen (N=76) **uitsluitend betrekking op een lening**. In 1% van de gevallen betrof het uitsluitend een aandelenparticipatie. Hieruit blijkt dat de fondsen vrijwel geen gebruik hebben gemaakt van de mogelijkheid van de Durfkapitaalregeling om in de aandelen van de bedrijven te beleggen. Zoals eerder opgemerkt speelden de fondsen wat dit aangaat 'op zeker'. Ook al omdat de particuliere beleggers veelal niet deelden in het risico.

## 5.7 Toekomstige durfkapitaal financiering

Ter afsluiting van dit hoofdstuk besteden we aandacht aan het mogelijk toekomstige

<sup>8</sup> In de vorm van vrijstelling vermogensrendementsheffing en een heffingskorting. Voor fiscale partners ligt het maximumbedrag dat voor een fiscale faciliteit in aanmerking komt op 102.780 euro. Voor individuen geldt de helft.



beroep op de Durfkapitaalregeling door de ondernemers. In tabel 5.11 geven we de uitkomsten van deze vraagstelling voor zowel directe als indirecte ondernemers weer. We merken overigens op dat dit voor de indirecte variant (zeer waarschijnlijk) niet meer mogelijk zal zijn. Dit omdat de fondsen afgebouwd zijn of in een sterfhuisconstructie terechtgekomen zijn (zie hiervoor). Zoals uit de resultaten van onderstaande tabel blijkt, zijn veel indirecte ondernemers zich blijkbaar niet bewust van deze ontwikkelingen.

**Tabel 5.11 Verwacht toekomstig gebruik van de Durfkapitaalregeling directe en indirecte ondernemers**

<b>Verwachte ontwikkeling</b>	<b>Totaal directe ondernemers (N=45)<sup>1</sup></b>	<b>Totaal indirecte ondernemers (N=77)<sup>2</sup></b>
Verwacht in toekomst weer gebruik te maken van een durfkapitaallening	71%	67%
Verwacht in toekomst geen gebruik te maken van een durfkapitaallening	11%	17%
Nog niet bekend	18%	16%

<sup>1</sup> Voor ondernemers die gebruikmaken van de directe variant heeft de vraag betrekking op het toekomstig gebruik van de directe variant.

<sup>2</sup> Voor ondernemers die gebruikmaken van de indirecte variant heeft de vraag betrekking op het toekomstig gebruik van de indirecte variant.

Een ruime meerderheid van zowel de directe als indirecte ondernemers verwacht in de toekomst weer een beroep op de Durfkapitaalregeling te doen. Maar een vrij beperkt aantal directe en indirecte ondernemers geeft expliciet aan dat zij dat niet zullen doen. De redenen hiervoor waren de hoogte van de rente (tien keer genoemd) en de voorkeur voor een normaal bankkrediet (zes keer genoemd). Op zich hebben we eerder geconstateerd dat de rente voor indirecte durfkapitaalleningen veelal lager is ten opzichte van vergelijkbare leningen. Dat toch wordt aangegeven dat de rente te hoog is, komt omdat de rente in de afgelopen periode aanzienlijk is gedaald, waardoor ondernemers nu tegen een lagere rente kunnen lenen dan de rente die enkele jaren geleden is aangegaan voor de durfkapitaallening. Van de directe ondernemers zou één op de negen geen gebruik meer maken van de regeling. De achtergronden hiervoor waren zeer divers.



## 6. BEKENDHEID EN MODALITEITEN

### 6.1 Inleiding

In het voorgaande deel van het rapport hebben we ons met name gericht op het beroep op de Durfkapitaalregeling. In de hoofdstukken 6 en 7 gaan we in op de ervaringen met de inhoud en de uitvoering van de regeling. In hoofdstuk 6 focussen we daartoe op de bekendheid van de regeling, de aantrekkelijkheid daarvan en de beoordeling van de modaliteiten. We baseren ons hierbij op de resultaten van de enquêtes op microniveau (met beleggers en ondernemers) en de gesprekken die we bijvoorbeeld gevoerd hebben met brancheorganisaties, commerciële adviseurs en Kamers van Koophandel.

We hebben de volgende opbouw gehanteerd. In paragraaf 6.2 gaan we eerst in op de bekendheid van de Durfkapitaalregeling. In paragraaf 6.3 staat de vraag centraal in hoeverre de fiscale voordelen van deze regeling als aantrekkelijk worden beschouwd. In paragraaf 6.4 gaan we in op de modaliteiten van de regeling. We ronden dit hoofdstuk af met paragraaf 6.5 waarin we de door de respondenten genoemde verbeterpunten op een rij zetten.

### 6.2 Bekendheid van de regeling

De Durfkapitaalregeling is een vrij generieke regeling. De regeling staat namelijk open voor alle particulieren in Nederland die inkomstenbelasting betalen. Ook aan de ondernemerskant is de regeling vrij breed toepasbaar. Alle starters, ongeacht de sector, kunnen immers van de regeling gebruikmaken. Om zicht te krijgen op de kanalen die relevant zijn bij het uitdragen van de regeling is zowel aan de beleggers als de ondernemers gevraagd hoe zij de Durfkapitaalregeling op het spoor zijn gekomen (zie tabel 6.1)

Tabel 6.1 Wijze waarop de geraadpleegde directe beleggers en directe en indirecte ondernemers de regeling op het spoor zijn gekomen (meerdere antwoorden mogelijk)

Kanalen	Totaal directe beleggers (N=84)	Totaal directe ondernemers (N=45)	Totaal indirecte ondernemers (N=79)
Via de boekhouder/accountant/belastingadviseur	50%	58%	49%
Via de bank	25%	20%	76%
Via de particuliere verstrekker van de lening	Nvt	29%	Nvt
Via publicaties (vakbladen, kranten, fiscaal, etc.)	14%	4%	9%
Via de ondernemer waaraan de lening is verstrekt	10%	nvt	Nvt
Via de Belastingdienst	7%	11%	3%
Via de Kamer van Koophandel	Nvt	4%	-
Familie, vrienden, bekenden	-	-	6%
Brancheorganisaties (agrarisch)	Nvt	-	5%

Uit de tabel komt naar voren dat **commerciële adviseurs** (zoals boekhouders/accountants/belastingadviseurs) een belangrijke rol spelen bij het **bekendmaken van de regeling**. Dit geldt voor alle drie de doelgroepen die we in tabel 6.1 onderscheiden hebben.

Daarnaast zijn diverse ondernemers en beleggers via de bank op de hoogte van de regeling gebracht. Vooral voor de indirecte ondernemers is de bank een belangrijk kanaal geweest. Dit heeft natuurlijk ook te maken met de Durfkapitaalfondsen die door de banken zijn opgezet. Ook een deel van de directe ondernemers is echter via de bank met

de Durfkapitaalregeling bekend geraakt. Op zich kan de bank namelijk belang hebben bij het uitdragen van de bekendheid van de directe variant van de Durfkapitaalregeling. Immers, via het aantrekken van een achtergestelde lening kan het leenvermogen van een starter worden vergroot. In deze zin kan de durfkapitaallening als 'hefboom' fungeren voor het verkrijgen van bancaire financiering. In het voorgaande hoofdstuk hebben we al gezien dat bij diverse starters, die gebruikmaken van durfkapitaalleningen, inderdaad ook sprake is van bancaire leningen.

Verder is een kwart van de directe beleggers via de bank de Durfkapitaalregeling op het spoor gekomen. Dit kan er mee te maken hebben dat durfkapitaalleningen vrij frequent ingezet worden bij een overname van het familiebedrijf. Dikwijls zullen banken bij een dergelijk bedrijf betrokken zijn en zowel de 'koper' als de 'verkoper' als klant hebben. Verwacht kan worden dat banken hierdoor meedenken bij de financiering van de bedrijfsovername en daardoor de Durfkapitaalregeling ook bij een deel van de directe beleggers 'voor het voetlicht' brengen.

Verder valt op dat de respondenten slechts heel beperkt via de Belastingdienst de regeling op het spoor zijn gekomen. De Belastingdienst zet in de praktijk ook niet heel zwaar in op het promoten van de regeling. Zo kan op de website van de Belastingdienst wel informatie over de Durfkapitaalregeling gevonden worden, maar hier moet wel goed naar gezocht worden. Soms is de Belastingdienst wel actief bij voorlichtingsactiviteiten (bijvoorbeeld bij de Kamers van Koophandel) voor starters. Hierbij wordt dan ook de Durfkapitaalregeling (zij het beknopt) meegenomen als onderdeel van de informatievoorziening.

In het verlengde van bovenstaande vraag hebben we aan de diverse respondenten ook de vraag voorgelegd hoe zij zelf de bekendheid van de regeling beoordelen (zie tabel 6.2).

**Tabel 6.2 Beoordeling bekendheid Durfkapitaalregeling onder particulieren en ondernemers volgens directe beleggers, directe ondernemers en indirecte ondernemers**

		Directe beleggers (N=84)	Directe ondernemers (N=44)	Indirecte ondernemers (N=84)
Bekendheid onder particulieren	Voldoende bekend	18%	16%	22%
	Onvoldoende bekend	44%	43%	54%
	Geen oordeel	38%	41%	24%
Bekendheid onder ondernemers	Voldoende bekend	29%	21%	51%
	Onvoldoende bekend	27%	41%	34%
	Geen oordeel	44%	38%	15%

Uit de tabel blijkt in de eerste plaats dat een belangrijk deel van de respondenten zich geen mening kon vormen over deze vraag. Voorzover zij dat wel konden, is een ruime meerderheid van mening dat de Durfkapitaalregeling onder particulieren onvoldoende bekend is. Zowel particulieren zelf (de directe beleggers) als de ondernemers maken deze inschatting.

Particulieren (directe beleggers) die deze vraag konden beantwoorden, schatten de bekendheid onder ondernemers wisselend in. Het percentage dat denkt dat deze bekendheid voldoende is, ligt ongeveer even hoog als het percentage dat dit als onvoldoende bestempelt. Van de ondernemers zijn vooral de directe ondernemers pessimistisch over de bekendheid onder het bedrijfsleven. Indirecte ondernemers zijn daar optimistischer over. Dat heeft natuurlijk ook alles te maken met het feit dat een aanzienlijk deel van de indirecte ondernemers afkomstig is uit de agrarische sector. En binnen deze sector is de Durfkapitaalregeling, zoals eerder vermeld, vrij bekend.

Ook uit de gesprekken met commerciële adviseurs, Kamers van Koophandel en brancheorganisaties komt de vrij geringe bekendheid van de Durfkapitaalregeling onder de doelgroepen duidelijk naar voren. Brancheorganisaties geven bijvoorbeeld aan dat zij maar zelden met vragen van leden over de Durfkapitaalregeling worden geconfronteerd. Hierbij moet wel worden opgemerkt dat bedrijven vaak pas na de start lid worden van een brancheorganisatie. Hierdoor zijn brancheorganisaties ook maar beperkt betrokken bij financieringsvraagstukken van starters. Bovendien bestaan er grote verschillen in de mate waarin de brancheorganisaties hun diensten op starters richten. De brancheorganisatie in de bouw, Bouwned, houdt zich bijvoorbeeld vrijwel niet bezig met starters. Uit de gesprekken met medewerkers van de Kamers van Koophandel die bij de voorlichting aan starters betrokken zijn, blijkt dat ook zij in de praktijk maar in (zeer) beperkte mate met vragen van starters over de Durfkapitaalregeling geconfronteerd worden. De Kamers nemen de regeling zelf wel mee in hun voorlichtingsmateriaal aan starters en ook in de adviesgesprekken, voorzover financiering daarin een item is.

Verschillende respondenten van de Kamers van Koophandel, brancheorganisaties en commerciële adviseurs gaven ook aan dat de naamsverandering van Tante Agaathregeling in de Durfkapitaalregeling de bekendheid geen goed heeft gedaan. Vooral ook omdat de term 'Durfkapitaalregeling' geen 'familie-aspect' meer in zich draagt terwijl de regeling in de praktijk – bij de directe variant – juist ook voor deze doelgroep aantrekkelijk is. Er wordt nu – door ondernemers en particulieren – vaak gedacht aan hele andere typen leningen dan in feite bedoeld wordt met de Durfkapitaalregeling. Dit komt ook omdat in de periode voorafgaand aan de omzetting van de regeling in 2001 er in de media geluiden te horen waren dat de afschaffing van Tante Agaathregeling dreigde. Het is daardoor bij veel particulieren en ondernemers onbekend dat de Durfkapitaalregeling in feite in grote lijnen een voortzetting van de Tante Agaathregeling is. Ook de versobering van de indirecte variant, en de daarmee samenhangende afbouw van de fondsen, heeft het beeld doen ontstaan dat de gehele regeling (dus ook de directe variant) inmiddels minder interessant zou zijn.

### 6.3 Aantrekkelijkheid van de faciliteiten

De Durfkapitaalregeling kent, zoals eerder vermeld, een drietal fiscale faciliteiten. Al deze faciliteiten zijn van toepassing op de directe variant. Voor de indirecte variant geldt sinds 2003 alleen nog maar de vrijstelling in box 3. Daarom is met name aan de directe beleggers de vraag voorgelegd hoe zij de aantrekkelijkheid van de drie faciliteiten beoordelen. De uitkomsten hiervan hebben we opgenomen in tabel 6.3.

**Tabel 6.3 Beoordeling aantrekkelijkheid drie faciliteiten van Durfkapitaalregeling door directe beleggers**

Faciliteiten	Gemiddelde beoordeling
Vrijstelling voor beleggingen in durfkapitaal in box 3 tot een bedrag van 51.390 euro in 2004 (voor partners geldt het dubbele bedrag)	4,2 (N=77)
Verliezen zijn, na kwijtschelding, tot een maximum bedrag van 46.984 euro (in 2004) per startende ondernemer aftrekbaar voor de inkomstenbelasting	4,0 (N=65)
Heffingskorting op inkomstenbelasting: per jaar is 1,3% aftrekbaar van de gemiddelde directe beleggingen die in box 3 zijn vrijgesteld	4,2 (N=69)

Legenda:

- 1 = zeer onaantrekkelijk
- 2 = onaantrekkelijk
- 3 = neutraal
- 4 = aantrekkelijk
- 5 = zeer aantrekkelijk

Gemiddeld genomen worden de drie faciliteiten door de directe beleggers als aantrek-

kelijk ervaren. De vrijstelling vermogensrendementsheffing en de heffingskorting worden relatief nog als iets aantrekkelijker beoordeeld dan de mogelijkheid tot verliesaftrek. Dit heeft er in de eerste plaats mee te maken dat particuliere leningverstrekkers veelal optimistisch zullen zijn over de kans op terugbetaling. Als zij deze kans zeer beperkt achten zouden zij dergelijke leningen immers veelal niet verstrekt hebben. Een tweede verklaring is dat diverse durfkapitaalleningen bij de **agrarische sector** terechtkomen. De kans dat een agrarisch bedrijf failliet gaat, en de lening niet terug kan betalen, is zeer beperkt. De sector heeft wel te maken met lage rendementen maar faillissementen komen zelden voor. Bovendien werd in een aantal gesprekken met commerciële adviseurs aangegeven dat de leningen binnen de agrarische sector in een deel van de gevallen aflossingsvrij worden verstrekt. Waarna de lening bijvoorbeeld na het overlijden van de ouders in de erfenis valt. Met andere woorden, in dergelijke situaties is het ook niet echt de bedoeling van de leningverstrekker dat de lening weer wordt terugbetaald.

In de gesprekken met de commerciële adviseurs kwam, in aansluiting op het voorgaande, ook ter sprake dat het aspect van de verliescompensatie vaak onderbelicht is. Door deze adviseurs werd aangegeven dat deze aftrekmogelijkheid in principe toch (zeer) interessant is omdat het de risico's voor de vermogensverstrekker aanzienlijk beperkt. De adviseurs geven echter ook aan dat dit voordeel vooral voor beleggers van buiten de familie relevant zal zijn. De Durfkapitaalregeling wordt echter in sterke mate binnen de familiekring ingezet (waar tijdige terugbetaling dikwijls minder relevant is dan bij externe financiering).

Beleggers die gebruikmaken van de **indirecte variant** hebben sinds 2003 uitsluitend als voordeel dat zij voor het uitgeleende vermogen (tot een bepaald maximum) geen 1,2% vermogensrendementsheffing betalen. Vóór 2003 was het voordeel 2,5% omdat men toen ook nog gebruik kon maken van de heffingskorting van 1,3%. De banken hebben, zoals gezegd, besloten om met de Durfkapitaalfondsen te stoppen omdat het resterende voordeel van 1,2% onvoldoende was om deze fondsen levensvatbaar te houden.

Uit de gesprekken op mesoniveau (met fondsbeheerders, netwerken van informele investoren en commerciële adviseurs) komt het beeld naar voren dat er bij de aantrekkelijkheid van de **directe variant** van de regeling een onderscheid naar doelgroepen gemaakt moet worden. Gaat het om familieleden als beleggers dan zijn de huidige faciliteiten aantrekkelijk. Familieleden zullen – meer dan externen – de neiging hebben om 'starters' met een lening te ondersteunen. Met de faciliteiten van de Durfkapitaalregeling wordt het verstrekken van deze leningen fiscaal ook nog eens aantrekkelijker gemaakt. Voor niet-familieleden geldt echter dat zij vaak onbekend(er) zijn met de starters. Zij kunnen – mede daardoor – moeilijk een inschatting maken van de risico's. Daar staat tegenover dat bij een lening het 'maximale' rendement er uit bestaat dat de lening met rente – die ook nog eens gemaximeerd is – wordt terugbetaald. Dit is voor veel externe financiers een weinig aantrekkelijk perspectief. De 'voordelen' vanuit de Durfkapitaalregeling zijn daarbij te gering om deze financiers alsnog 'over de streep te trekken'.

#### 6.4 Beoordeling modaliteiten

Om voor de Durfkapitaalregeling in aanmerking te komen moet aan bepaalde voorwaarden worden voldaan. In deze paragraaf geven we aan hoe deze voorwaarden worden beoordeeld door de directe beleggers en directe ondernemers (zie tabel 6.4). De indirecte beleggers hebben we hiernaar niet gevraagd omdat zij door de tussenkomst van de banken op veel grotere afstand van de regeling en haar modaliteiten staan. We zullen in deze paragraaf ook nog inzicht geven in de beoordeling van de voorwaarden door commerciële adviseurs, Kamers van Koophandel en brancheorganisaties.

**Tabel 6.4 Beoordeling modaliteiten Durfkapitaalregeling door directe beleggers en directe ondernemers**

Voorwaarden	Directe beleggers (N=84)	Directe ondernemers (N=46)
De lening dient achtergesteld te zijn gedurende een periode van acht jaar	3,5	3,6
De lening moet zijn verstrekt aan een startende ondernemer/onderneming (dit kan zowel een natuurlijk als een rechtspersoon zijn)	4,0	3,7
De lening moet worden aangewend ter financiering van activa die tot het verplicht ondernemingsvermogen behoren	4,1	4,1
De lening moet minimaal 2.269 euro bedragen	3,6	3,6
De fiscale 'voordelen' gelden voor maximaal acht jaar	3,2	3,3
Het rentepercentage mag niet boven de wettelijke rente uitkomen	3,6	4,1
Voor de verliesaftrek geldt dat kwijtschelding binnen acht jaar na het verstrekken van de lening moet gebeuren	3,1	3,3
Voor de verliesaftrek geldt dat de Belastingdienst in een beschikking heeft aangegeven dat het kwijt te schelden deel van de lening inderdaad niet meer is terug te betalen	3,5	3,7
Het contract dient aan bepaalde voorwaarden te voldoen en moet bij de Belastingdienst worden geregistreerd	3,8	3,9

Legenda:

- 1 = zeer slecht
- 2 = slecht
- 3 = neutraal
- 4 = goed
- 5 = zeer goed

Over het algemeen blijkt dat de respondenten zich wel kunnen vinden in de verschillende voorwaarden. In de toelichtingen op de antwoorden wordt wel meerdere malen gevraagd om een langere termijn voor het fiscale voordeel (twaalf keer genoemd). Vaak wordt hierbij als argument genoemd dat de lening aan de starter ook langere looptijden kent dan acht jaar. In dit verband wordt ook de voorwaarde dat kwijtschelding binnen acht jaar na het verstrekken van de lening plaats dient te vinden het laagst gewaardeerd. Immers, bij een langere looptijd dan acht jaar kan het ook heel goed voorkomen dat kwijtschelding bijvoorbeeld pas in het tiende of twaalfde jaar plaatsvindt.

Wat verder opvalt is dat de beoordelingen van beleggers en ondernemers maar beperkt uiteenlopen. Het grootste verschil doet zich voor bij de voorwaarde dat de rente van de lening niet mag uitkomen boven de wettelijke rente. De directe ondernemers beoordelen deze voorwaarde relatief beter dan de beleggers. Dat is op zich ook niet zo verwonderlijk omdat de ondernemers gebaat zijn bij een zo laag mogelijke rente. Voor beleggers ligt dit natuurlijk anders. Dat de beleggers gemiddeld toch nog redelijk positief staan ten opzichte van deze voorwaarde zal ook komen omdat binnen de familiesfeer minder belang zal worden gehecht aan een hogere rente.

Uit de consultatie van de commerciële adviseurs, Kamers van Koophandel en brancheorganisaties komt als 'rode draad' naar voren dat zich momenteel geen grote knelpunten voordoen met de voorwaarden van de Durfkapitaalregeling. Meer op **incidentele basis** worden daarbij **enkele knelpunten** naar voren gebracht die we hier nu kort de revue zullen laten passeren.

Enkele van deze respondenten brengen naar voren dat de koppeling van de rente aan het niveau van de wettelijke rente losgelaten zou moeten worden. De achtergrond hiervan is dat de wettelijke rente momenteel laag is, zodat voor (risicodragende) achtergestelde leningen ook maar een relatief lage rente gevraagd mag worden. Hierdoor is voor een deel van de potentiële beleggers de Durfkapitaalregeling weinig aantrekkelijk. In de tweede plaats geven enkele commerciële adviseurs aan dat ze op zich niet zoveel

problemen hebben met de eisen die aan de leenovereenkomst zijn gesteld, maar wel met de termijn waarop deze lening geregistreerd dient te worden. Nu dienen overeenkomsten binnen vier weken na het totstandkomen van de lening geregistreerd te worden. Deze termijn zou volgens de betreffende commerciële adviseurs wel wat opgerekt mogen worden.

Ten derde werd door een enkeling aangegeven dat leningverstrekkers, die nog voor een deel van de onderneming eigenaar zijn, moeilijk een durfkapitaallening kunnen verstrekken. Dit zou met name spelen binnen agrarische bedrijven met een maatschap als ondernemingsvorm.

## 6.5 Wenselijke aanpassingen in de Durfkapitaalregeling

We hebben de geraadpleegde beleggers en ondernemers ook de mogelijkheid geboden om verbeterpunten ten aanzien van de inhoud en uitvoering van de Durfkapitaalregeling naar voren te brengen. De resultaten presenteren we in de vorm van tabellen met daarin de naar voren gebrachte verbeterpunten door respectievelijk beleggers en ondernemers. In tabel 6.5 gaan we in op de beleggers. In totaal hebben 26 beleggers verbeterpunten aangedragen.

**Tabel 6.5 Meest genoemde verbeterpunten door directe beleggers (N=26)**

Verbeterpunten	Aantal keer genoemd
Meer voorlichting/bekendheid regeling vergroten	6
Maximale leenbedragen die voor fiscaal voordeel in aanmerking komen verhogen	5
Maximale duur van de periode van het fiscale voordeel verlengen	5
Aanbod beleggers (weer) bundelen via intermediairs (Durfkapitaalfondsen)	4
Mogelijkheid voor het aftrekken van verliezen verruimen	3
Formele traject (afgeven beschikking/registratie) bij Belastingdienst versnellen	2

Het meest genoemde verbeterpunt door directe beleggers was dat aan de regeling meer bekendheid zou moeten worden gegeven. Op zich is dit niet verwonderlijk omdat we eerder hebben geconstateerd dat de beleggers de bekendheid van de regeling vaak onvoldoende vinden. Een ander deel van de genoemde verbeterpunten heeft betrekking op verruiming van de regeling. Op zich is dit logisch omdat de beleggers natuurlijk hun fiscale voordeel zo veel mogelijk willen vergroten. Maar er wordt daarbij ook aangevoerd dat een lening vaak langer in de onderneming blijft dan de periode waarop het fiscale voordeel betrekking heeft. Door de termijn te verlengen sluit de regeling beter aan bij de praktijk. Een derde verbeterpunt dat meerdere malen werd genoemd, was de vraag om terugkeer van de indirecte variant. In de optiek van deze respondenten ontstaat er zodoende weer een partij die vraag en aanbod weet te bundelen. Daarnaast werd door twee respondenten genoemd dat het 'goedkeuringstraject' voor de leningen waarbij de Belastingdienst betrokken is, versneld zou moeten worden. Dit gaat dan om het verkrijgen van een beschikking van de Belastingdienst waarin de leningnemer als startend ondernemer wordt aangemerkt en de registratie van de leenovereenkomst door de Belastingdienst.

In tabel 6.6 geven we de verbeterpunten weer die door de directe ondernemers zijn genoemd. In totaal acht directe ondernemers brachten verbeterpunten naar voren.



**Tabel 6.6 Meest genoemde verbeterpunten door directe ondernemers (N=8)**

<b>Verbeterpunten</b>	<b>Aantal keer genoemd</b>
Maximale duur van de periode van het fiscale voordeel verlengen	4
Formele traject (afgeven beschikking/registratie) bij Belastingdienst vergemakkelijken/versnellen	3
Vereenvoudiging regeling	3
Maximale leenbedragen die voor fiscaal voordeel in aanmerking komen verruimen	2
Rente vrijlaten	2

Net als bij de directe beleggers is er in de gevallen dat er door de directe ondernemers verbeterpunten worden genoemd behoefte om de periode voor de duur van het fiscale voordeel te verlengen. Verder noemden de ondernemers dat het formele traject om voor de regeling in aanmerking te komen vergemakkelijkt/versneld zou mogen worden en dat de regeling in het algemeen eenvoudiger mag. Dit heeft dan met name betrekking op het verminderen van het aantal voorwaarden om voor de regeling in aanmerking te komen (zoals leenovereenkomsten registreren, eisen aan de rente, et cetera).

Tot slot van deze paragraaf staan in tabel 6.7 de verbeterpunten centraal die door de ondernemers zijn genoemd die via Durfkapitaalfondsen zijn gefinancierd. Bijna eenderde deel van de indirecte ondernemers noemde verbeterpunten.

**Tabel 6.7 Meeste genoemde verbeterpunten door indirecte ondernemers (N=26)**

<b>Verbeterpunten</b>	<b>Aantal keer genoemd</b>
Rente verlagen/verschil met ander producten vergroten	11
Vereenvoudiging traject om lening te verkrijgen	9
Meer voorlichting/bekendheid regeling vergroten	9
Mogelijkheid creëren om leningen vervroegd af te lossen	3
Bedragen verruimen die per fonds per starter belegd mogen worden	3
Voorwaarden/regeling instandhouden	3
Meer werken met variabele rente	2
Groter deel van het totale voordeel van de faciliteit naar de ondernemer	2

Een drietal verbeterpunten springen eruit. Deze verbeterpunten zijn overigens niet echt meer relevant omdat de Durfkapitaalfondsen niet meer actief zijn. In de eerste plaats, en als meest genoemd verbeterpunt, brachten de indirecte ondernemers naar voren dat de rente die zij voor de lening moeten betalen lager zou moeten zijn. In de visie van deze respondenten zouden durfkapitaalleningen in vergelijking met overige leningen (nog) gunstiger mogen zijn. Verder werd ook nog vrij regelmatig aangegeven dat de banken het traject om voor een durfkapitaallening in aanmerking te komen zouden moeten versimpelen en dat de bekendheid van regeling vergroot zou moeten worden.



## 7. ORGANISATIE EN UITVOERING

### 7.1 Inleiding

Nadat we in het vorige hoofdstuk inzicht hebben gegeven in de beoordeling van de inhoud van de regeling gaan we in dit hoofdstuk in op de ervaringen die met de organisatie en uitvoering van de Durfkapitaalregeling zijn opgedaan. Hiertoe zullen we in paragraaf 7.2 eerst aandacht besteden aan de duidelijkheid van de regeling vanuit het perspectief van ondernemers en beleggers die gebruik hebben gemaakt van de directe variant van de Durfkapitaalregeling. Voor de indirecte ondernemers hebben we deze vraagstelling achterwege gelaten. Dit omdat deze doelgroepen betrekkelijk weinig te maken hebben gehad met de modaliteiten van de regeling. Immers, de Durfkapitaalfondsen hebben hier als intermediair gefungeerd bij het 'vertalen en interpreteren' van de modaliteiten van de regeling. In feite geldt deze constatering ook voor de onderwerpen die in de paragrafen 7.3 en 7.4 aan bod komen (zie hierna).

In paragraaf 7.3 staan de ervaringen met de leenovereenkomst, zoals die voor de Durfkapitaalregeling vereist is, centraal. Vervolgens komen in paragraaf 7.4 de ervaringen met de aflossingen van leningen en eventuele kwijtscheldingen aan de orde. In de laatste paragraaf van dit hoofdstuk (7.5) geven we een beoordeling van de administratieve belasting van de Durfkapitaalregeling.

### 7.2 Duidelijkheid van de Durfkapitaalregeling

In tabel 7.1 geven we eerst aan in hoeverre de **directe beleggers** veel **moeite** hebben moeten doen om er achter te komen wat de Durfkapitaalregeling inhoudt en aan welke voorwaarden daarbij moet worden voldaan. Het blijkt dat de directe beleggers over het algemeen zonder veel moeite aan de gewenste informatie zijn gekomen.

Tabel 7.1 Moeite om achter inhoud en voorwaarden van de Durfkapitaalregeling te komen

	Directe beleggers (N=79)
Gemiddelde beoordeling	2,5

Legenda:

- 1 = zeer weinig moeite
- 2 = weinig moeite
- 3 = niet veel/niet weinig moeite
- 4 = veel moeite
- 5 = zeer veel moeite

Aan de directe beleggers en ondernemers is verder de vraag voorgelegd in hoeverre zij de diverse voorwaarden van de Durfkapitaalregeling al dan niet als duidelijk ervaren. De uitkomsten hiervan zijn opgenomen in tabel 7.2. Uit de beantwoording blijkt in de eerste plaats dat de directe ondernemers beduidend minder vaak in staat waren om deze vraag te beantwoorden dan de directe beleggers. Dit komt vooral omdat de belegger te maken heeft met de fiscale voordelen en er dus voor moet zorg dragen dat de lening aan de voorwaarden van de Durfkapitaalregeling voldoet.

Tabel 7.2 Duidelijkheid van de voorwaarden van de Durfkapitaalregeling

	Directe beleggers (N=83)	Direct ondernemers (N=44)
Voorwaarden zijn duidelijk	89%	63%
Voorwaarden zijn niet duidelijk	2%	7%
Weet niet	9%	30%

De respondenten die zich wel een mening konden vormen, beoordelen de voorwaarden **overwegend als duidelijk**. Dit patroon komt zowel naar voren voor de directe beleggers als voor de directe ondernemers.

Ook door de geraadpleegde commerciële adviseurs werd de duidelijkheid van de regeling over het algemeen als **positief** beoordeeld. De geconsulteerde personen van brancheorganisaties en Kamers van Koophandel konden veelal geen beoordeling geven van de duidelijkheid van de Durfkapitaalregeling. Dat komt enerzijds omdat een deel van deze personen in de praktijk weinig betrokken is bij – en bekend is met – de Durfkapitaalregeling. Anderzijds is het zo dat – voorzover deze personen wel bekend zijn met de regeling – deze betrokkenheid zich veelal beperkt tot het attenderen van starters op het bestaan van de regeling. Deze personen spelen dan echter geen rol bij de feitelijke toepassing van de Durfkapitaalregeling (zoals het opstellen van de leenovereenkomst en dergelijke).

### 7.3 De leenovereenkomst

Om gebruik te kunnen maken van de directe variant van de Durfkapitaalregeling moet er een schriftelijke leenovereenkomst zijn tussen de directe belegger en de 'starter'. In deze leenovereenkomst moet dan een **aantal zaken** geregeld worden<sup>9</sup>, zoals:

- dat het gaat om durfkapitaal (een achtergestelde lening);
- dat de ondernemer de lening gebruikt voor de financiering van bestanddelen die vallen onder het verplichte ondernemingsvermogen;
- het bedrag van de lening en het rentepercentage dat daarbij van toepassing is;
- de looptijd van de lening;
- enzovoort.

Aan de directe beleggers – voor wie de leenovereenkomst met name relevant is voor het verkrijgen van de fiscale voordelen (zie hierboven) – is gevraagd of de eisen die aan de leenovereenkomst worden gesteld duidelijk zijn (zie tabel 7.3). Ongeveer één op de zes respondenten kon deze vraag niet beantwoorden. Deze respondenten zullen zich niet verdiept hebben in de eisen omdat ze bijvoorbeeld het maken van de overeenkomst overgelaten hebben aan externe deskundigen.

Tabel 7.3 Duidelijkheid van eisen die aan de leenovereenkomst worden gesteld voor directe beleggers

	Directe beleggers (N=82)
Eisen zijn duidelijk	71%
Eisen zijn niet duidelijk	13%
Weet niet	16%

Een ruime meerderheid van de geraadpleegde directe beleggers beoordeelt de **eisen als**

<sup>9</sup> Brochure Belastingdienst 'Als u geld leent aan een startende ondernemer'(2003)

**duidelijk.** Een klein deel van de directe beleggers heeft daar meer moeite mee. We hebben deze laatste beleggers ook gevraagd om aan te geven wat er dan niet duidelijk is. Hieruit kwam echter geen duidelijke 'rode draad' naar voren waaruit meer algemene knelpunten kunnen worden gedestilleerd.

Door een aantal van de geraadpleegde personen bij de brancheorganisaties en Kamers van Koophandel werd de suggestie gedaan om **voorbeeldcontracten** voor Durfkapitaal-leningen laagdrempelig beschikbaar te stellen. Dergelijke voorbeelden zouden dan bijvoorbeeld op de website van de Belastingdienst gezet kunnen worden. Uit de gesprekken met de commerciële adviseurs blijkt echter dat dergelijke contracten, voor de eigen klantenkring, al wel beschikbaar zijn.

We hebben eerder in dit rapport al kunnen constateren dat commerciële adviesbureaus, zoals boekhoudkantoren, een belangrijke rol spelen bij het bekendmaken van de Durfkapitaalregeling onder de beleggers. We hebben verder aan de directe beleggers gevraagd in welke mate zij ook bij het opstellen van de leenovereenkomst gebruik hebben gemaakt van dergelijke externe deskundigen (zie tabel 7.4).

**Tabel 7.4 Gebruik van externe deskundigen bij opstellen leenovereenkomst**

	<b>Directe beleggers (N=81)</b>
Gebruik gemaakt van externe deskundigen	61%
Geen gebruik gemaakt van externe deskundigen	38%
Weet niet	1%

Het merendeel van directe beleggers blijkt in de praktijk **gebruik** te maken van **externe deskundigen**. Ruim eenderde deel van deze beleggers is in staat geweest om dit zonder deze vorm van ondersteuning te doen. In de situaties waarbij er wel van externen gebruik is gemaakt, heeft dit vrijwel uitsluitend betrekking op boekhoud-, administratie-, of accountantskantoren.

We zijn ook nagegaan wat voor directe beleggers de belangrijkste overwegingen zijn om van externen gebruik te maken. We hebben de uitkomsten hiervan in tabel 7.5 opgenomen.

**Tabel 7.5 Redenen voor beroep op externe deskundigen**

	<b>Directe beleggers (N=48)</b>
Ik doe voor dit soort contracten altijd beroep op externe deskundigen	46%
Ik wil de zaken ook voor mezelf goed geregeld hebben	46%
Zelf onvoldoende juridische deskundigheid voor opstellen leenovereenkomst(en)	38%
Ik begrijp zelf de voorwaarden van de Durfkapitaalregeling niet goed	13%
Het zou mij zelf zeer veel tijd en energie kosten	4%
Anders	4%

De achtergrond voor de inzet van externen is in veel gevallen dat beleggers voor dit type fiscaal-financiële onderwerpen **altijd** een beroep doen op externe deskundigheid. Het beroep op externen is hier dan ook een soort gewoonte. Een andere – hiermee samenhangende – overweging is dat de directe beleggers van mening zijn dat zij hiermee hun zaken ook 'goed kunnen regelen'. Ook speelt bij ruim eenderde van de directe beleggers

mee dat zij zelf van mening zijn dat zij over onvoldoende juridische deskundigheid beschikken om een adequate leenovereenkomst op te stellen. Relevant is verder nog om te constateren dat het beroep op externen maar in beperkte mate is terug te voeren op het 'niet begrijpen van de voorwaarden' van de Durfkapitaalregeling. Blijkbaar zijn voor veel directe beleggers de voorwaarden op zich wel duidelijk maar is het 'op papier' krijgen van deze voorwaarden een ander verhaal.

Tot slot van deze paragraaf geven we aan in hoeverre er zich bij beleggers en ondernemers knelpunten hebben voorgedaan met het opstellen en registreren van de leenovereenkomsten bij de Belastingdienst. Hierover kunnen we kort zijn. Uit tabel 7.6 blijkt namelijk dat zich hierbij vrijwel **geen knelpunten** voordeden. Ook vanuit de gesprekken met de commerciële adviseurs komt dit beeld naar voren. De vier directe beleggers die wel aangaven dat er knelpunten geweest zijn, noemden uiteenlopende knelpunten.

**Tabel 7.6 Mate waarin zich knelpunten hebben voorgedaan met het opstellen en registreren van de leenovereenkomst bij de Belastingdienst**

	Directe beleggers (N=80)	Directe ondernemers (N=44)
Er hebben zich knelpunten voorgedaan	5%	-
Er hebben zich geen knelpunten voorgedaan	85%	86%
Weet niet	10%	14%

#### 7.4 Aflossing en kwijtschelding

Eén van de fiscale voordelen van de directe variant van de Durfkapitaalregeling is dat de belegger de verliezen op de lening – bij geheel of gedeeltelijke kwijtschelding – als persoonsgebonden aftrekpost voor de inkomstenbelasting mag hanteren. Hieraan zijn dan wel bepaalde **voorwaarden** verbonden, namelijk:

- De Belastingdienst heeft de lening erkend als durfkapitaallening.
- De lening (of een deel daarvan) is kwijtgescholden binnen acht jaar nadat de lening is verstrekt.
- De Belastingdienst heeft in een beschikking vastgelegd dat de ondernemer het kwijtgescholden bedrag niet kan terugbetalen.
- Er gelden bepaalde maxima voor de aftrek (zie ook paragraaf 2.3).

In de evaluatie zijn we ook nagegaan hoe de **aflossing** van de durfkapitaalleningen verloopt (zie tabel 7.7) en in hoeverre er mogelijk al gebruik is gemaakt van de mogelijkheid tot verliesaftrek.

**Tabel 7.7 Verloop van de aflossing van de durfkapitaallening volgens directe beleggers (per lening)**

Verloop	Totaal aantal leningen van directe beleggers (N=70)
Verloop volgens plan	87%
Blijft achter op plan	12%
Loopt voor op plan	1%

De aflossing van de durfkapitaalleningen blijkt in het algemeen volgens plan te verlopen. In iets meer dan één op de tien gevallen liep de aflossing echter achter op het plan.

We hebben de directe beleggers ook de vraag voorgelegd of zij bij een lening waarbij zij gebruik hebben gemaakt van de Durfkapitaalregeling de lening inmiddels geheel of

gedeeltelijk hebben **kwijtscholden**. Van de geraadpleegde directe beleggers (N=81) bleek 7% hiermee te maken hebben gehad en 93% niet.

Van de zes directe beleggers die een lening geheel of gedeeltelijk hebben kwijtscholden, gaf er één aan dat zich knelpunten hebben voorgedaan om een beschikking van de Belastingdienst te verkrijgen, waarin werd aangegeven dat de starter de lening niet meer (volledig) terug kon betalen. Deze respondent had met name moeite met de tijd die het vergde om deze beschikking te krijgen.

Van de tien geraadpleegde commerciële adviseurs hadden er drie ervaring met de toepassing van de verliesaftrek bij één of meer van hun klanten. De overige adviseurs hadden hier geen ervaring mee. De ervaringen van deze drie adviseurs met het traject om toestemming van de Belastingdienst te krijgen om de verliesaftrek te mogen toepassen waren wisselend.

## 7.5 Administratieve belasting

Tot slot van dit hoofdstuk bezien we de beoordeling van de administratieve belasting van de Durfkapitaalregeling. Hierbij gaan we eerst in op een specifiek element van de administratieve belasting, namelijk de aangifte voor de inkomstenbelasting. Vervolgens beschouwen we meer in algemene zin de administratieve lastendruk.

Eén van de administratieve lasten van de regeling is dat na het totstandkomen van de leenovereenkomst de voordelen niet automatisch bij de belegger terechtkomen, maar dat in de jaarlijkse **aangifte inkomstenbelasting** de durfkapitaallening verwerkt moet worden. We hebben de directe beleggers gevraagd of zich hierbij nog knelpunten hebben voorgedaan (zie tabel 7.8).

**Tabel 7.8** Mate waarin zich bij de aangifte inkomstenbelasting rondom de durfkapitaallening discussies/problemen met de Belastingdienst hebben voorgedaan

	Directe beleggers (N=83)
Er hebben zich discussies/problemen voorgedaan	5%
Er hebben zich geen discussies/problemen voorgedaan	90%
Weet niet	5%

Het blijkt dat de verwerking van de Durfkapitaalregeling in de aangifte van de inkomstenbelasting nagenoeg geen problemen oplevert. Voor slechts één op de twintig directe beleggers is daarvan wel sprake geweest. De genoemde knelpunten liepen daarbij sterk uiteen zodat hieruit geen algemeen knelpunt te destilleren valt. Ook vanuit de gesprekken met de geraadpleegde commerciële adviseurs komt het beeld naar voren dat zich over het algemeen geen knelpunten voordoen bij de aangifte inkomstenbelasting.

In het tweede deel van deze paragraaf gaan we, zoals gezegd, meer in algemene zin in op de beoordeling van de **administratieve lastendruk** van de Durfkapitaalregeling. Hiertoe geven we in tabel 7.9 allereerst de beoordeling weer van de administratieve belasting door de directe beleggers. Daarbij relateren we deze lastendruk aan de fiscale voordelen.

**Tabel 7.9 Beoordeling administratieve lastendruk Durfkapitaalregeling in relatie tot het fiscale voordeel volgens directe beleggers**

	Directe beleggers (N=82)
De administratieve lasten zijn relatief veel te hoog	0%
De administratieve lasten zijn relatief hoog	8%
Er is sprake van een redelijk evenwicht tussen de administratieve lasten en de fiscale voordelen	33%
De administratieve lasten zijn beperkt in verhouding tot de fiscale voordelen	26%
De administratieve lasten zijn zeer beperkt in verhouding tot de fiscale voordelen	17%
Weet niet	16%

Over het algemeen wordt de administratieve belasting van de Durfkapitaalregeling door de directe beleggers **niet als problematisch** beschouwd. Bijna de helft van deze respondenten vindt de administratieve belasting (zeer) beperkt in relatie tot de fiscale voordelen. Minder dan 10% van de directe beleggers bestempelt deze belasting als te hoog in relatie tot het fiscale voordeel. Aan deze laatste respondenten hebben we gevraagd welke aspecten van de Durfkapitaalregeling dan met name de (te) hoge administratieve lasten veroorzaken. De volgende aspecten werden hierbij meerdere malen genoemd:

- Het aanmelden en laten registreren van de leenovereenkomst bij de Belastingdienst (vier keer).
- Het opstellen van de leenovereenkomst volgens de richtlijnen van de Belastingdienst (drie keer).
- Het verwerken van de noodzakelijke gegevens voor de Durfkapitaalregeling in de jaarlijkse aangifte voor de inkomstenbelasting (drie keer).
- Het krijgen van toestemming van de Belastingdienst om kwijtgescholden (delen van) leningen aan startende onderneming af te mogen trekken van de inkomstenbelasting (twee keer).

Ook de ondernemers is gevraagd naar hun beoordeling van de administratieve lastendruk in relatie tot andere leningen. In tabel 7.10 geven we hiervan de uitkomsten weer.

**Tabel 7.10 Beoordeling administratieve lastendruk Durfkapitaalregeling in relatie tot andere leningen volgens directe en indirecte ondernemers**

Administratieve lasten	Directe ondernemers (N=42)	Indirecte ondernemers (N=77)
Durfkapitaallening brengt meer administratieve lasten met zich mee	5%	13%
Geen verschil met andere leningen	64%	84%
Durfkapitaallening brengt minder administratieve lasten met zich mee	12%	-
Weet niet	19%	3%

De uitkomsten laten zien dat de **administratieve lasten** voor durfkapitaalleningen in de visie van de ondernemers over het algemeen **niet als zwaarder** worden gezien dan van andere leningen. Kijken we naar het beperkt aantal respondenten dat de lasten wel als zwaarder ervaart, dan geldt dit vooral voor indirecte ondernemers. De achtergrond voor deze personen om de lasten als zwaar te bestempelen waren divers. Wel werd meerdere keren genoemd, ook door commerciële adviseurs, dat als gevolg van de Durfkapitaallening een extra persoonlijke balans gemaakt moest worden naast de balans van de maatschap. Als gevolg hiervan nemen de **accountantskosten** toe.



Het bovenstaande speelt als naast de beginnend ondernemer derden deel uitmaken van een maatschap. De durfkapitaallening moet dan worden verstrekt aan de persoon binnen de maatschap die als beginnend ondernemer aangemerkt is. De bedrijfsmiddelen (activa) die op de balans tegenover de lening staan dienen dan, samen met de lening (passiva) op een persoonlijk balans van de betreffende ondernemer, opgenomen te worden. Naast de maatschap geldt dit overigens ook voor de Vennootschap Onder Firma (VOF) waarin meerdere personen gezamenlijk een onderneming voeren.



## 8. EFFECTIVITEIT VAN DE REGELING

### 8.1 Inleiding

Met de Durfkapitaalregeling (en voorheen de Tante Agaathregeling) wordt beoogd om knelpunten bij de financiering van startende ondernemingen te verminderen. In dit hoofdstuk schenken we dan ook aandacht aan de effecten op de financiering van startende ondernemers. Hierbij maken we een onderscheid naar het effect op de beleggingen in durfkapitaal en het effect op de ondernemingsfinanciering. Dit hoofdstuk kent dan ook de volgende opbouw. In paragraaf 8.2 geven we aan wat de betekenis van de Durfkapitaalregeling voor de directe beleggingen in Durfkapitaal is geweest. In paragraaf 8.3 gaan we in op de gevolgen van (eventuele) aanpassingen in de modaliteiten van de Durfkapitaalregeling op het beroep dat op de regeling wordt gedaan. In paragraaf 8.4 behandelen we de effecten van de aanpassingen van de regeling zoals die in 2001 zijn gepleegd. Tot slot komt in paragraaf 8.5 de meerwaarde van de Durfkapitaalregeling voor de ondernemers aan bod.

### 8.2 Impact op directe beleggingen in durfkapitaal

Om inzicht te krijgen in het effect van de Durfkapitaalregeling hebben we de **directe beleggers** gevraagd wat het effect op de (omvang van de) leningen aan startende ondernemers zou zijn geweest indien zij **geen beroep** op de Durfkapitaalregeling hadden kunnen doen. Daarbij is een aantal opties aan de directe beleggers voorgelegd (zie tabel 8.1).

Tabel 8.1 Effect op de (omvang van de) durfkapitaallening(en) volgens directe beleggers

Effecten	Totaal directe beleggers (N=84)
Zonder de Durfkapitaalregeling zou ik vrijwel op dezelfde wijze – zowel qua omvang als wijze waarop (aandelenparticipaties, leningen e.d.) – belegd hebben in startende ondernemingen	23%
Zonder de Durfkapitaalregeling zou ik ongeveer hetzelfde bedrag in startende ondernemingen hebben belegd, alleen op een andere wijze (bijvoorbeeld meer aandelenparticipaties en minder leningen)	5%
Zonder de Durfkapitaalregeling zou ik veel minder aan leningen verstrekken aan startende ondernemingen	18%
Zonder de Durfkapitaalregeling zou ik helemaal geen leningen verstrekken aan startende ondernemingen	30%
Onbekend	24%

In de eerste plaats valt op dat een kwart van de geraadpleegde directe beleggers de vraag niet kon beantwoorden. Deze respondenten zijn destijds (blijkbaar) niet in hele sterke mate door de Durfkapitaalregeling gestimuleerd om aan starters te gaan lenen, omdat zij anders deze vraag wel hadden kunnen beantwoorden. Eveneens ongeveer een kwart van de directe beleggers gaf aan zonder de Durfkapitaalregeling op exact dezelfde wijze te hebben belegd in startende ondernemingen.

Op basis van deze uitkomsten komen we tot het beeld dat in ongeveer de **helft van de gevallen** de Durfkapitaalregeling **geen pregnant effect** heeft gehad op de **directe beleggingen** in Durfkapitaal. In het onderstaande zal dit patroon ook nog bevestigd worden door de bevindingen onder de directe ondernemers. Deze bevinding is op zich ook niet zo verwonderlijk omdat we eerder in dit rapport hebben geconstateerd dat bij de directe variant de leningen veelal vanuit de familiesfeer worden verstrekt en dat het daarbij ook vaak gaat om overnames (van familiebedrijven). Verwacht kan worden dat in

dergelijke situaties dikwijls toch financiering zou zijn verstrekt, ook bij het ontbreken van een voorziening als de Durfkapitaalregeling. Bij de directe beleggers in de niet-landbouwbedrijven heeft de regeling een duidelijk grotere impact gehad op de investering dan bij de beleggers in landbouwbedrijven (waar juist vaak sprake is van een overname). Bij 67% van de beleggers in landbouwbedrijven zien we geen impact tegenover 42% bij de niet-landbouwbedrijven.

In de situatie (zie tabel 8.1) dat er wel sprake is van een effect van de Durfkapitaalregeling op het beleggingsgedrag kan nog een nader onderscheid worden gemaakt in de mate van effect. Ongeveer één op de vijf directe beleggers gaf aan dat zonder de Durfkapitaalregeling minder aan de starter(s) geleend zou zijn. Opvallend is dat vooral directe beleggers in de niet-landbouwbedrijven zonder de regeling minder aan starters geleend zouden hebben (26% contra 7%). Ook directe beleggers in nieuwe starters hadden zonder de regeling relatief vaker minder geïnvesteerd dan directe beleggers in bestaande (overgenomen) bedrijven (27% contra 17%). Ongeveer eenderde deel van de directe beleggers zou zonder de **durfkapitaallening** helemaal geen geld aan starters hebben geleend. Tussen de sectoren zijn de verschillen op dit laatste punt beperkt. Resumerend geven bovenstaande resultaten aan dat de Durfkapitaalregeling er bij **de helft** van de geraadpleegde directe beleggers toe heeft geleid dat er **(meer) geld** aan starters is geleend.

### 8.3 Gevolgen van aanpassen fiscale faciliteiten

We zijn ook nagegaan wat de gevolgen zouden zijn van het aanpassen van de modaliteiten van de Durfkapitaalregeling voor het beleggingsgedrag. Achtereenvolgens gaan we in op eventuele aanpassingen van de vrijstelling vermogensrendementsheffing, de heffingskorting en de aftrek van kwijtgescholden leningen.

Op dit moment is de **vrijstelling vermogensrendementsheffing** voor beleggingen in durfkapitaal in box 3 maximaal 51.390 euro (voor partners geldt het dubbele bedrag). Het effect van een **eventuele verdubbeling** van het vrijgestelde bedrag op het beleggingsgedrag van de geraadpleegde directe beleggers is opgenomen in tabel 8.2.

Tabel 8.2 Effect van verdubbeling van het vrijgestelde bedrag op het beleggingsgedrag

Effecten	Totaal directe beleggers (N=80)
Hierdoor zouden extra beleggingen in Durfkapitaal worden gedaan	24%
Hierdoor zouden geen extra beleggingen in Durfkapitaal worden gedaan	46%
Onbekend	30%

Ongeveer eenderde deel kon niet aangeven wat het effect zal zijn. Dat diverse directe beleggers zich geen mening konden vormen komt waarschijnlijk ook omdat we eerder hebben geconstateerd dat een durfkapitaallening per belegger meestal maar één keer voorkomt. Daarom zal een deel van directe beleggers het moeilijk vinden om aan te geven wat het effect op het beleggingsgedrag zal zijn, omdat zij zich moeilijk wat kunnen voorstellen bij een 'tweede keer' (wie dat zou moeten zijn).

Ongeveer een kwart van de respondenten verwacht door een verdubbeling van vrijstelling meer te gaan beleggen in starters. Een veel groter deel – namelijk bijna de helft – verwacht echter geen effect. Ook bij deze laatste categorie speelt waarschijnlijk sterk mee dat zij sowieso maar één keer een durfkapitaallening hebben hoeven te verstrekken en niet van plan zijn om dat breder – bijvoorbeeld buiten de familie – te gaan doen. Van de negentien beleggers die wel extra zouden gaan beleggen konden er zestien aangeven om welk bedrag het dan zou gaan. In totaal gaven zij aan dat zij ongeveer 750.000 euro

extra in Durfkapitaal zouden gaan beleggen. Gemiddeld komt dat uit op ongeveer 46.500 euro per belegger.

Voor directe Durfkapitaalbeleggingen bestaat een **heffingskorting** op de inkomstenbelasting van 1,3% van de gemiddelde directe beleggingen die in box 3 zijn vrijgesteld. In tabel 8.3 geven we aan wat het effect van een verdubbeling van de heffingskorting zou zijn op de directe beleggers.

**Tabel 8.3 Effect van verdubbeling van de heffingskorting op het beleggingsgedrag**

Effecten	Totaal directe beleggers (N=77)
Hierdoor zouden extra beleggingen in durfkapitaal worden gedaan	24%
Hierdoor zouden geen extra beleggingen in durfkapitaal worden gedaan	38%
Onbekend	38%

De effecten van een verdubbeling van de heffingskorting laten zich vrij goed vergelijken met het eerder vermelde effect van de verdubbeling van de vrijstelling vermogensrendementsheffing. Op zich is dat niet zo verwonderlijk omdat de voordelen van beide faciliteiten gelijkenis vertonen (qua percentage fiscaal voordeel).

Het maximaal bedrag aan verliezen op de lening dat na kwijtschelding en toestemming van de Belastingdienst **afrekbaar** is voor de inkomstenbelasting bedroeg in 2004 46.984 euro per starter waarin geïnvesteerd is. We zijn nagegaan wat het effect van een verdubbeling van dit bedrag zou zijn op de beleggingen in starters (zie tabel 8.4).

**Tabel 8.4 Effect van verdubbeling van het maximale bedrag voor verliescompensatie op het beleggingsgedrag**

Effecten	Totaal directe beleggers (N=80)
Hierdoor zouden extra beleggingen in Durfkapitaal worden gedaan	9%
Hierdoor zouden geen extra beleggingen in Durfkapitaal worden gedaan	59%
Onbekend	32%

Het effect van een verdubbeling van de verliesaftrek leidt in nog **mindere mate** tot extra beleggingen dan de verdubbeling van de twee eerder vermelde fiscale voordelen. De uitkomsten bevestigen ook nog eens dat het kredietverleningsproces voor de directe durfkapitaalleningen op hele andere uitgangspunten zijn gebaseerd dan reguliere kredietverleningsprocessen door banken en (ook) door informale investoren (voorzover die al krediet verstrekken). Dit uit zich dan bijvoorbeeld in de mindere aandacht die er bij directe beleggers bestaat voor het afdekken van afbreukrisico. Enerzijds kan dit te maken met het feit dat het bij durfkapitaalleningen dikwijls om een familierelatie gaat waarbij aan het niet terug kunnen betalen van de lening relatief minder belang wordt gehecht. Anderzijds kan deze relatie er ook toe bijdragen dat de directe beleggers optimistisch zijn over de kans op terugbetaling op termijn. Dit kan bijvoorbeeld spelen bij een overname van een bestaand familiebedrijf dat altijd goed heeft gelopen. Dit type beleggers zal dan minder waarde hechten aan de mogelijkheid voor verliescompensatie omdat deze situatie zich naar hun mening waarschijnlijk toch niet voor zal doen.

In totaal gaven zes respondenten – die hier cijfers voor aan konden leveren – aan dat zij

in totaal ongeveer 275.000 euro meer in Durfkapitaal zouden beleggen bij een verdubbeling van de verliesaftrek. Gemiddeld komt dat uit op ongeveer 46.000 euro per belegger.

De Durfkapitaalregeling is van toepassing op natuurlijke personen (particulieren). De fiscale faciliteiten hebben betrekking op de inkomstenbelasting. We zijn in de evaluatie nagegaan of beleggers het als een gemis ervaren dat de regeling niet geldt als vanuit een BV starters worden gefinancierd. Voor BV's is niet de inkomstenbelasting van toepassing maar de vennootschapsbelasting. We hebben ons hierbij uitsluitend gericht op de directe beleggers die al meerderheidsbelangen hebben in één of meerdere BV's en dus inderdaad in staat zouden zijn om vanuit een BV in starters te investeren. Dit ging in totaal om negen directe beleggers. Van deze negen respondenten vonden er drie het een gemis, drie vonden het geen gemis en drie konden zich hierover geen mening vormen.

#### 8.4 De verruiming van de modaliteiten uit 2001

Bij de 'ombouw' van de Agaathregeling naar de Durfkapitaalregeling in 2001 is de regeling op een **tweetal punten** aangepast. Het betrof hier de verruiming van de verliesaftrek en de mogelijkheid om ook durfkapitaalleningen aan startende rechtspersonen te vertrekken.

In 2001 is, zoals gezegd, het **maximale bedrag aan verliezen** dat aftrekbaar is aanzienlijk uitgebreid. Van de 69 respondenten die hierover hun oordeel gaven, beoordeelde 87% dit als goed tot zeer goed. De overige respondenten (13%) vonden de wijziging goed noch slecht. Hoewel een ruime meerderheid op zich positief is over deze verruiming, heeft dit bij de directe beleggers nauwelijks tot enige impact geleid zoals uit tabel 8.5 blijkt. Dit patroon ligt helemaal in lijn met de bevindingen zoals die in de voorgaande paragraaf zijn gedaan.

Tabel 8.5 Effect van aanpassing verliescompensatie in 2001 op beleggingsgedrag

Effecten	Totaal directe beleggers (N=81)
Hierdoor zijn extra beleggingen in Durfkapitaal gedaan	4%
Hierdoor zijn geen extra beleggingen in Durfkapitaal gedaan	84%
Onbekend	12%

Sinds 2001 geldt de Durfkapitaalregeling zowel voor het verstrekken van leningen aan natuurlijke personen die een onderneming drijven (zoals eenmanszaken) als voor **startende rechtspersonen** (zoals een Besloten Vennootschap). Vóór 2001 gold de regeling alleen voor natuurlijke personen.

Aan de directe beleggers is gevraagd wat het effect is geweest van deze verruiming op hun eigen beleggingsgedrag (zie tabel 8.6). Van de geraadpleegde directe beleggers is niemand meer leningen gaan verstrekken als gevolg van de uitbreiding van de regeling naar BV's. Ook dit sluit aan bij voorgaande bevindingen.

Tabel 8.6 Effect van aanpassing toegestane ondernemingsvormen in 2001 op beleggingsgedrag

Effecten	Totaal directe beleggers (N=79)
Hierdoor zijn extra beleggingen in Durfkapitaal gedaan	0%
Hierdoor zijn geen extra beleggingen in Durfkapitaal gedaan	92%
Onbekend	8%

### 8.5 Meerwaarde Durfkapitaalregeling voor ondernemers

In het voorgaande hebben we ons gericht op de effecten van de Durfkapitaalregeling voor beleggers. In deze paragraaf gaan we in op de betekenis van deze regeling voor de ondernemers. De paragraaf bestaat uit de volgende onderdelen:

- Belang van de durfkapitaallening voor de start van het bedrijf.
- Hefboomeffect van de lening.
- Bedrijfseconomische betekenis.

#### Belang van de durfkapitaallening voor de start van het bedrijf

Eerst zijn we nagegaan wat voor de startende ondernemers het belang van de durfkapitaallening is geweest. Het antwoord op deze vraagstelling geven we weer in tabel 8.7.

Tabel 8.7 Belang van de durfkapitaallening voor ondernemers

Belang	Totaal directe ondernemers (N=46)	Totaal indirecte ondernemers (N=84)
Zeer belangrijk	46%	21%
Belangrijk	43%	35%
Niet belangrijk/niet onbelangrijk	7%	31%
Onbelangrijk	2%	4%
Zeer onbelangrijk	2%	1%
Onbekend	-	8%

Het blijkt dat de geraadpleegde starters duidelijk belang hechten aan de durfkapitaallening. Dit geldt voor directe ondernemers in nog sterkere mate dan voor indirecte ondernemers. Overigens kan het hierbij zo zijn dat ondernemers vooral de lening op zich van belang achten en dat zij bij de beantwoording van deze vraag vooral het accent op de **lening** hebben gelegd (en minder op het aspect van durfkapitaal).

Om hier meer zicht op te krijgen hebben we de ondernemers ook verschillende stellingen voorgelegd. In onderstaande tabel 8.8 geven we steeds, voor zowel de directe als de indirecte ondernemers, het percentage weer dat het met de betreffende stelling **eens** was. De **andere respondenten** waren het dan dus **oneens** met de stelling. Deze laatste percentages hebben we ter wille van de leesbaarheid van de tabel achterwege gelaten.

**Tabel 8.8 Beoordeling stellingen over durfkapitaallening**

Stellingen	Aandeel directe ondernemers eens (N=44)	Aandeel indirecte ondernemers eens (N=77)
Zonder de durfkapitaallening hadden andere partijen zoals banken de financiering van mijn bedrijf wel voor hun rekening genomen	46%	56%
Zonder de durfkapitaallening had ik mijn bedrijf op precies dezelfde wijze en moment gestart/overgenomen	30%	55%
Zonder de durfkapitaallening had ik mijn bedrijf niet kunnen starten/overnemen	53%	22%
Zonder de durfkapitaallening had ik mijn bedrijf pas veel later in de tijd kunnen starten/overnemen	61%	26%
Zonder de durfkapitaallening had ik mijn bedrijf veel kleinschaliger moeten starten/overnemen	50%	37%
Zonder de durfkapitaallening had mijn bedrijf veel minder snel kunnen groeien	70%	51%
Zonder de durfkapitaallening had ik zelf gewoon extra eigen middelen ingebracht	17%	9%

Wellicht de meest cruciale stelling die zicht geeft op het belang van de regeling is de eerste stelling die in bovenstaande tabel opgenomen is. Hieruit blijkt dat ongeveer de **helft** van zowel de directe als indirecte **ondernemers** van mening is dat zij ook zonder de durfkapitaallening wel **vergelijkbare financiering** hadden kunnen verkrijgen. Dit effect doet zich bij de indirecte ondernemers nog wat pregnanter voor dan bij de directe ondernemers. Overigens waren de fondsbeheerders nog veel optimistischer over de kansen op min of meer vergelijkbare financiering voor de indirecte ondernemers. Hierbij werden percentages genoemd van 90 tot 95%. We merken op dat de indirecte ondernemers zelf veelal weinig ervaring hebben opgedaan met het zoeken van financiering (zie hiervoor). De bovenstaande percentages zijn dan ook meer gebaseerd op hun 'verwachtingen' dan op hun feitelijke 'ervaringen' met het zoeken naar financiering.

Uit een nadere analyse blijkt dat bedrijven uit de agrarische sector vaker aangeven wel andere financiering te hebben gevonden dan bedrijven uit de niet-agrarische sector (59% contra 40%). Binnen de groep niet-agrarische bedrijven zijn het met name de ondernemers die via de directe variant van de Durfkapitaalregeling zijn gefinancierd die een betekenis toekennen aan de regeling. Van de niet-agrarische ondernemers die via de directe variant zijn gefinancierd, gaf maar 32% aan dat ze zonder de Durfkapitaalregeling ook wel andere financiering zouden hebben gevonden. Terwijl dit in veel sterkere mate, namelijk in 53% van de gevallen, gold voor de niet-agrarische ondernemers die met de indirecte variant zijn gefinancierd.

Relevant is verder dat door de (directe en indirecte) ondernemers die een bedrijf hebben overgenomen vaker wordt aangegeven dat dan wel andere financiering zou zijn gevonden dan door ondernemers die een nieuw bedrijf gestart hebben (56% contra 41%).

Bezien we ook de andere stellingen dan komt daaruit het beeld naar voren dat de durfkapitaallening voor **directe ondernemers relevanter is dan voor de indirecte ondernemers**. Directe ondernemers zien met name een impact op het startmoment van het bedrijf en de groei van het bedrijf. We zien wat dit aangaat bijvoorbeeld dat ongeveer de helft van de directe ondernemers van mening is dat zonder de durfkapitaallening het bedrijf niet had kunnen starten of overgenomen had kunnen worden. Van de indirecte ondernemers is nog geen kwart deze mening toegedaan. Verder waren niet-landbouwbedrijven het beduidend vaker met deze stelling eens dan de landbouwbedrijven (52% contra 23%).

In de gesprekken met de fondsbeheerders werd het bovenstaande beeld versterkt. De fondsbeheerders gaven aan dat de indirecte ondernemers meestal ook zonder de durf-



kapitaallening wel gefinancierd zouden zijn. Kenmerkend voor de fondsen was immers dat zij veelal hypothecaire leningen met onderliggende zekerheden verstrekten. Een groot voordeel voor de indirecte ondernemers was natuurlijk wel de relatief gunstige rente.

Uit de resultaten blijkt verder dat bij durfkapitaalleningen onder de 50.000 euro de impact van de Durfkapitaalregeling op het verkrijgen van de financiering beduidend groter is dan bij durfkapitaalleningen boven de 50.000 euro. Zo gaf maar 26% van de ondernemers met een dergelijke kleine durfkapitaallening aan zonder de durfkapitaallening ook wel alternatieve financiering te hebben gevonden. Onder de ondernemers met een durfkapitaallening boven de 50.000 euro was 55% deze mening toegedaan. Deze uitkomst strookt met de bevinding uit een onderzoek naar de markt voor kleine kredieten (Kleine kredieten aan kleine ondernemingen, Bureau Bartels 2004 in opdracht van het Ministerie van Economische Zaken). Hieruit bleek dat zich juist bij de kleine kredieten de meeste knelpunten voordoen om een zakelijk krediet te verkrijgen.

Resumerend blijkt het effect van de **indirecte variant** van de Durfkapitaalregeling op het oplossen van knelpunten in de financiering **beperkt** te zijn geweest. Bij de **directe variant** is het effect wel **groter**. Verder blijkt de Durfkapitaalregeling **effectiever** te zijn daar waar het gaat om de financiering van starters die een **nieuw bedrijf** beginnen dan starters die een **bestaand bedrijf** overnemen. Ook hebben we kunnen constateren dat de Durfkapitaalregeling **effectiever is voor niet-agrarische dan voor agrarische starters**. Dit heeft er natuurlijk ook mee te maken dat in de agrarische sector vaak sprake is van een overname van een bestaand bedrijf.

#### Hefboomeffect van de lening

De Durfkapitaalregeling kan er mogelijk toe bijdragen dat het voor starters makkelijker wordt om andere (aanvullende) externe financiering te verkrijgen. In het bijzonder zou dit kunnen gelden voor de directe durfkapitaalleningen die immers achtergesteld (en daarmee risicodragend) zijn. Voor indirecte durfkapitaalleningen geldt deze achterstelling niet omdat deze leningen veelal verstrekt zijn op basis van hypothecaire zekerheid, waarmee de eis tot achterstelling kwam te vervallen.

In tabel 8.9 geven we aan of er – in de optiek van de ondernemers – andere partijen ‘over de streep zijn getrokken’ om financiering te verstrekken. Dit dan als gevolg van de verkregen durfkapitaallening .

**Tabel 8.9 Mate waarin na het verkrijgen van durfkapitaallening andere partijen hebben gefinancierd (meerdere antwoorden mogelijk)**

Hefboomeffect	Totaal directe ondernemers (N=45)	Totaal indirecte ondernemers (N=77)
Er zijn andere partijen over de streep getrokken, namelijk:	40%	27%
Banken <sup>1</sup>	83%	76%
Familie en/of vrienden	6%	48%
Andere particulieren (excl. familie/vrienden)	6%	5%
Overig	6%	-
Er zijn geen andere partijen over de streep getrokken, maar daar is wel actief naar gezocht	5%	1%
Er zijn geen andere partijen over de streep getrokken, maar daar is ook niet actief naar gezocht	55%	72%

<sup>1</sup> Gerelateerd aan de gevallen dat partijen over de streep zijn getrokken.

We zien dat zich met name bij diverse directe ondernemers een hefboomeffect van de durfkapitaallening heeft voorgedaan. Daarbij zijn vooral banken meegegaan met de

financiering van de starter. Verder komt uit de tabel naar voren dat zich bij een meerderheid van de ondernemers geen aanvullende financieringsvraag voordeed. Deze ondernemers hadden dan ook geen behoefte aan het hefboomeffect van de Durfkapitaalregeling. Dit omdat zij helemaal niet gezocht hebben naar andere externe financiers.

### Bedrijfseconomische betekenis

Tot slot van deze paragraaf geven we in tabel 8.10 aan wat in de optiek van de starters de bedrijfseconomische gevolgen zouden zijn als de durfkapitaalleningen niet zouden zijn verstrekt.

**Tabel 8.10** Bedrijfseconomische gevolgen niet verkrijgen van een durfkapitaallening

Aspect	Totaal directe ondernemers			Totaal indirecte ondernemers		
	Zou hoger zijn	Zou gelijk zijn	Zou lager zijn	Zou hoger zijn	Zou gelijk zijn	Zou lager zijn
Omzet (N=31,57)	-	48%	52%	7%	44%	49%
Werkgelegenheid (N=33,57)	-	58%	42%	-	70%	30%
Winstgevendheid (N=33,65)	-	27%	73%	8%	29%	63%

We zien qua omzet en werkgelegenheid ongeveer dezelfde patronen terug als hierboven beschreven. Dit patroon komt er dan op neer dat (ruim) de helft van de starters geen impact toekent aan de durfkapitaallening daar waar het gaat om deze economische grootheden.

Meer betekenis kennen zowel directe als indirecte ondernemers toe aan de impact van de durfkapitaallening op de winstgevendheid van het bedrijf. Dit heeft er mee te maken dat de durfkapitaalleningen (blijkbaar) onder gunstige voorwaarden (rentepercentages) zijn verstrekt. Voor de indirecte variant hebben we al besproken dat dit inderdaad het geval was. Blijkbaar is het zo dat ook de directe ondernemers vaak te maken hebben gehad met relatief lage rentepercentages. Gelet op het feit dat veel directe durfkapitaalleningen in de familiesfeer worden verstrekt, mag dit echter ook weer niet te veel verwondering wekken.

## 9. CONCLUSIES EN BOUWSTENEN VOOR DE TOEKOMST

### 9.1 Inleiding

In het voorgaande zijn de resultaten gepresenteerd van de evaluatie van de Durfkapitaalregeling. Als afsluiting geven we in paragraaf 9.2 van dit hoofdstuk eerst de belangrijkste conclusies weer, die op basis van het voorgaande kunnen worden getrokken. Vervolgens presenteren we in paragraaf 9.3 de bouwstenen voor de toekomst in de vorm van aanbevelingen.

### 9.2 Conclusies

Uit de evaluatie blijkt dat het doel om met de Durfkapitaalregeling de financieringsmogelijkheden voor starters te vergroten deels is gerealiseerd. Hierbij is het zinvol om een onderscheid te maken tussen de indirecte en de directe variant van de Durfkapitaalregeling.

#### Relevantie en effectiviteit van de indirecte variant

De *indirecte variant* heeft er op zich wel – via het opzetten van Durfkapitaalfondsen – toe geleid dat er meer middelen vanuit de particuliere markt zijn gemobiliseerd om in startende ondernemers te beleggen. Uit het (risico)profiel van de particuliere beleggers blijkt dat het daarbij veelal om risicomijdende beleggers ging die vooral tot de fondsen aangetrokken werden vanwege het rendement en bijbehorende fiscale voordelen. Het betrof hier veelal dus niet personen die affiniteit hadden met het beleggen in starters. Op het ‘hoogtepunt’ was er in de fondsen ongeveer 1,5 miljard euro ingelegd door particuliere beleggers.

Aan de ‘starterskant’ hebben de Durfkapitaalfondsen echter met name ingezet op het verstrekken van wat meer grootschalige leningen met een beperkt risico. Dit laatste blijkt bijvoorbeeld uit het feit dat het bij het overgrote deel van de financieringen om hypothecaire leningen ging. Fondsbeheerders geven dan ook aan dat er vanuit de fondsen maar in zeer beperkte mate starters zijn gefinancierd die anders geen min of meer vergelijkbare (hypothecaire) leningen hadden verkregen. Het ‘risico’ van beleggen vanuit de fondsen moest overigens ook beperkt blijven omdat de particuliere beleggers, die geld ingelegd hadden, veelal geen risico liepen. Zij kregen in feite een vast rendement op hun inleg. Het eventuele risico was daarmee ‘voor rekening’ van de banken die de Durfkapitaalfondsen opgezet hadden.

Dit beeld wordt ook bevestigd vanuit de resultaten van de consultatie onder startende ondernemers die vanuit de fondsen zijn gefinancierd. Ruim de helft van deze ondernemers geeft namelijk aan zij de financiering ook zonder de durfkapitaallening wel rond had gekregen. De ‘meerwaarde’ van de indirecte variant van de Durfkapitaalregeling voor de betreffende starters was vooral gelegen in de *lagere financieringskosten*. Door de fiscale voorzieningen van de Durfkapitaalregeling konden de fondsen namelijk middelen van particulieren tegen een lagere vergoeding aantrekken. Een deel van dit voordeel kon dan ‘doorgegeven’ worden – in de vorm van een lagere te berekenen rente – aan de ‘starters’.

Vanaf 1 januari 2003 is een deel van het fiscale voordeel voor particuliere beleggers bij de indirecte variant komen te vervallen. Dit omdat vanaf dat moment voor deze doelgroep de heffingskorting is afgeschaft. Hiermee is tegelijkertijd de ‘levensvatbaarheid’ van de Durfkapitaalfondsen komen te vervallen. Op dat moment bleef namelijk voor particuliere beleggers alleen nog de vrijstelling vermogensrendementsheffing over. Dit voordeel was te beperkt om na ‘verdeling’ over de drie betrokken partijen – particuliere beleggers, banken (voor het beheer van de fondsen) en starters – nog een wezenlijke impact te hebben. De betreffende Durfkapitaalfondsen zijn inmiddels dan ook afgebouwd of bevinden zich in een ‘sterfhuisconstructie’.

Resumerend blijkt het effect van de **indirecte variant** van de Durfkapitaalregeling op het oplossen van knelpunten in de financiering **beperkt** te zijn geweest. Bij de **directe variant** is het effect wel **groter**, zoals we hieronder uiteenzetten.

### Relevantie en effectiviteit van de directe variant

Wat de **directe variant** van de Durfkapitaalregeling aangaat, blijkt dat ongeveer de helft van de directe beleggers door deze regeling gestimuleerd is om (grotere) leningen aan starters te verstrekken. Deze impact is sterker voor directe beleggers in niet-agrarische starters dan voor directe beleggers in agrarische starters. Uit de consultatie van de directe ondernemers – die via de directe variant van de Durfkapitaalregeling een lening van een particuliere belegger hebben verkregen – blijkt een vergelijkbare impact van Durfkapitaalregeling. Ook bij deze doelgroep geeft ongeveer de helft aan dat de durfkapitaallening in een ‘witte vlek’ heeft voorzien. Relevant is verder dat bij circa twee op de vijf directe ondernemers – starters die via de directe variant van de Durfkapitaalregeling gefinancierd zijn – de Durfkapitaalregeling een ‘hefboomwerking’ heeft gehad. Daarmee wordt bedoeld dat andere partijen – en dan met name banken – ‘over de streep zijn getrokken’ om eveneens een deel van de financiering te verzorgen.

Uit de analyses blijkt verder dat de directe variant van de Durfkapitaalregeling in de praktijk vooral binnen de **‘familiekring’** wordt ingezet. Daarbij wordt bijvoorbeeld door de ouders aan één van de kinderen een durfkapitaallening verstrekt. Particuliere beleggers die een beroep doen op de directe variant van de Durfkapitaalregeling hebben dan ook in een ruime meerderheid van de gevallen maar eenmalig een durfkapitaallening verstrekt. Zij hebben veelal ook niet de intentie om dit naar de toekomst nogmaals te doen. In deze zin hebben we bij de directe variant van de Durfkapitaalregeling niet echt te maken met particuliere beleggers die ‘in de breedte’ in starters willen investeren. Het blijft wat dit aangaat veelal beperkt tot een eenmalige exercitie voor een familielid die vanuit de Durfkapitaalregeling als starter aangemerkt kan worden.

Relevant is verder dat uit de evaluatie naar voren is gekomen dat in ongeveer de helft van de gevallen de directe variant van de durfkapitaallening gebruikt is voor een **bedrijfs-overname** (van bijvoorbeeld de ouders). In de andere helft van de gevallen is er door de starter een echt **‘nieuw’ bedrijf** opgestart. Vooral in de landbouwsector is de Durfkapitaalregeling frequent toegepast bij het financieren van bedrijfsovernames.

Tenslotte blijkt uit de evaluatie dat voor de (directe en indirecte) ondernemers die een echt **‘nieuw’ bedrijf** zijn gestart de Durfkapitaalregeling **meer effect** heeft gehad op het rondkrijgen van de financiering dan voor ondernemers die een **bestaand bedrijf** hebben overgenomen.

### Financieringsinspanningen

De doelgroep ‘starters’ die met de Durfkapitaalregeling is bereikt, heeft veelal **niet veel moeite** hoeven doen om de **externe financiering** van het bedrijf **rond te krijgen**. Dit is op zich ook wel ‘verklaarbaar’. Bij de indirecte variant zijn immers vooral starters ‘bediend’ die bepaalde ‘zekerheden’ (grond, gebouwen, binnenvaartschip) in konden brengen waardoor een hypothecaire lening mogelijk bleek. Bij de directe variant is vaak sprake van ‘korte lijnen’ in die zin dat voornamelijk familieleden optreden als verstrekker van kapitaal.

### Sectoren die met de Durfkapitaalregeling bereikt zijn

Bezien we de **sectoren** waarvoor de Durfkapitaalregeling relevant is dan komt daar het volgende beeld uit naar voren. Allereerst is gebleken dat de **landbouwsector** een belangrijke doelgroep vormt van de Durfkapitaalregeling. Dit geldt (gold) vooral in sterke mate voor de indirecte variant van deze regeling. Meer dan de helft van de middelen uit de Durfkapitaalfondsen is in deze sector geïnvesteerd. Maar ook bij de directe variant neemt de landbouwsector een belangrijke plaats in. Onze analyses leveren namelijk het beeld op dat ongeveer tweevijfde deel van het aantal directe durfkapitaalleningen betrekking heeft op deze sector. Daar de gemiddelde omvang van directe durfkapitaalleningen in de landbouwsector relatief hoog ligt, komt het aandeel van deze sector in het financieel volume van de directe durfkapitaalleningen nog (wat) hoger uit. Verwacht kan

dan ook worden dat minimaal de helft van het financieel volume van de directe durfkapitaalleningen betrekking heeft (gehad) op de landbouwsector.

Sectoren die op wat grotere afstand van de landbouwsector volgen zijn dan dienstverlenende sectoren zoals detailhandel, groothandel, zakelijke dienstverlening en persoonlijke dienstverlening. De rol van de Durfkapitaalregeling in bijvoorbeeld sectoren als de industrie, ICT, de bouw en transport is echter vrij beperkt. Relevant is verder dat de Durfkapitaalregeling nauwelijks een rol blijkt te spelen in het stimuleren van **innovatief ondernemerschap**. Zo doet maar een zeer beperkt deel van de starters met een durfkapitaallening bijvoorbeeld een beroep op de WBSO.

Uit de evaluatie blijkt verder dat er **tussen de sectoren** een **aanzienlijk verschil** bestaat in de **relevantie van de durfkapitaallening** voor het rondkrijgen van de financiering. Voor startende ondernemers in de niet-landbouwsectoren heeft de lening een duidelijk grotere relevantie voor het rondkrijgen van de financiering dan voor startende ondernemers in de landbouwsector.

### **Relevantie Durfkapitaalregeling voor informal investors**

In aansluiting op het voorgaande komt uit de evaluatie ook naar voren dat de **durfkapitaallening** op zich weinig interessant is voor **informal investors**. Informal investors streven naar een zo hoog mogelijk (lange termijn) rendement. Om die reden beleggen informal investors overwegend in aandelenkapitaal. Daarnaast investeren zij meestal grotere bedragen dan die waarop de fiscale voordelen van de **durfkapitaallening** betrekking hebben. Verder worden de investeringen in starters door informal investors vaak vanuit rechtspersonen – zoals BV's – gepleegd waarvoor de Durfkapitaalregeling niet van toepassing is.

### **Uitvoering**

De evaluatie maakt ook duidelijk dat zich bij **uitvoering** van de Durfkapitaalregeling geen grote knelpunten voordoen. De duidelijkheid van de regeling en de administratieve belasting worden veelal positief beoordeeld door zowel ondernemers als particuliere beleggers die gebruikmaken van de regeling. Wel kan worden geconcludeerd dat de Durfkapitaalregeling **onvoldoende leeft** bij de verschillende partijen en doelgroepen. Dit blijkt enerzijds uit het feit dat brancheorganisaties, Kamers van Koophandel, maar ook commerciële adviseurs maar beperkt met de regeling te maken hebben (gehad). Anderzijds concentreert de Belastingdienst zich bij de uitvoering van de regeling tot de administratieve verwerking daarvan (zoals de registratie van leenovereenkomsten en het opleggen van Belastingaanslagen). Per saldo ontbreekt dan ook een partij die als echte 'trekker' fungeert en de Durfkapitaalregeling actief in de markt zet en onder de aandacht van de doelgroepen brengt.

## **9.3 Bouw stenen voor de toekomst**

Op grond van de resultaten van deze evaluatie komen we nu tot de formulering van een aantal bouwstenen voor de toekomst in de vorm van aanbevelingen. Onze aanpak zal er daarbij steeds uit bestaan dat we eerst de betreffende aanbeveling formuleren waarna dan een nadere onderbouwing gegeven zal worden.

### **1. Schaf de indirecte variant van de Durfkapitaalregeling binnenkort af.**

#### **Achtergrond**

Uit de evaluatie komt naar voren dat – als gevolg van de versobering van de indirecte variant – een aantal Durfkapitaalfondsen inmiddels geliquideerd is. Voor de resterende fondsen wordt een 'sterfhuisconstructie' gevolgd. Er is dan ook geen reden om deze indirecte variant nog lang 'in de lucht te houden'. Bij het bepalen van de datum waarop de indirecte variant kan komen te vervallen, dient rekening te worden gehouden met de looptijd van de nog lopende beleggingen in de fondsen. Zo wordt namelijk voorkomen dat de betreffende beleggers financieel benadeeld worden. In de praktijk zal dit waarschijnlijk

betekenen dat de indirecte variant ongeveer vanaf 2008 kan komen te vervallen. Bij het bepalen van de definitieve datum waarop de indirecte variant afgeschaft kan worden, valt te overwegen om in overleg te treden met de fondsbeheerders. Zij hebben namelijk exact inzicht in de stand van zaken rondom de afbouw van de fondsen.

2. *Neem een besluit over de vraag of alleen de directe variant van de Durfkapitaalregeling nog voldoende 'draagvlak' biedt voor continuering.*

### **Achtergrond**

De indirecte variant van de Durfkapitaalregeling loopt binnenkort vrijwel automatisch ten einde. Dat betekent dat de Durfkapitaalregeling in feite alleen nog 'gedragen' wordt door de directe variant. De beleidsmatige vraag is dan ook of dit voldoende is om de Durfkapitaalregeling te continueren. Om deze vraag te beantwoorden is het zinvol om bij deze directe variant een drietal doelgroepen te onderscheiden. Het betreft hier respectievelijk agrarische starters, innovatieve starters en 'overige starters' (niet-agrarisch en niet-innovatief). Hieronder gaan we in op de huidige en toekomstige relevantie van de Durfkapitaalregeling voor elk van deze doelgroepen.

Bij de **agrarische starters** die via de directe variant gefinancierd worden, blijkt het met name om financiering binnen de familiekring te gaan. Meestal betreft het dan een financiering van een (familie)bedrijf dat door een zoon of dochter van de ouders wordt overgenomen. Het effect van de Durfkapitaalregeling blijkt (daarmee) voor deze doelgroep relatief beperkt te zijn. Bovendien speelt naar de toekomst dat inmiddels een ander instrument in ontwikkeling is waarmee startende agrariërs financiële ondersteuning kunnen krijgen bij investeringen in de eerste jaren na de start. Voor de doelgroep van agrarische starters is het daarmee niet van wezenlijk belang om de directe variant van de Durfkapitaalregeling te continueren.

De tweede doelgroep die we kunnen onderscheiden zijn de **innovatieve starters**. Uit de evaluatie blijkt echter dat deze doelgroep niet of nauwelijks wordt bereikt met de Durfkapitaalregeling. Het valt ook niet te verwachten dat de regeling zodanig aangepast kan worden dat de meer innovatieve starters alsnog bereikt gaan worden. In essentie is voor 'beleggers' het verstrekken van achtergestelde leningen aan innovatieve starters namelijk een weinig aantrekkelijke optie. Naar de toekomst toe is het zo dat er recentelijk een instrument beschikbaar is gekomen waarmee investeringen in innovatieve starters worden gestimuleerd. Dit betreft de Seed-faciliteit binnen het Technopartner-programma. Deze faciliteit houdt in dat de overheid mee investeert in investeringen van investeringsfondsen in technostarters. Voor de innovatieve starters geldt door dit alles dat de directe variant van de Durfkapitaalregeling van (zeer) beperkte betekenis is.

De laatste doelgroep die we onderscheiden zijn dan de **overige starters**. Dit betreft een – op zich 'brede' groep – van starters die niet tot de twee voorgaande doelgroepen behoren. Uit de evaluatie is echter wel gebleken dat de directe variant van de Durfkapitaalregeling bij deze doelgroep van starters met name **in de familiesfeer wordt toegepast**. Voor dit segment heeft de directe variant van de Durfkapitaalregeling op zich een toegevoegde waarde. Zo geeft een ruime meerderheid van de overige starters aan dat zij zonder de **durfkapitaallening** niet in staat waren geweest om andere partijen (op een vergelijkbare wijze) voor de financiering van hun bedrijf zorg te laten dragen. Dit beeld wordt in feite onderschreven vanuit de directe beleggers. Van deze beleggers geeft eveneens een meerderheid aan dat zij door de directe variant van de regeling aangezet zijn om extra financieringsmiddelen ter beschikking te stellen voor dit type starters.

Op grond hiervan kan worden geconcludeerd dat naar de toekomst toe de **directe variant** van de Durfkapitaalregeling **met name relevant** is – **binnen de familiesfeer** – voor de **'overige starters'**. De beleidsmatige keuze is dan of dit voldoende is om de directe variant van de Durfkapitaalregeling te continueren.

In het navolgende zullen we nog een aantal andere aanbevelingen doen die relevant zijn indien de (directe variant van de) Durfkapitaalregeling gecontinueerd wordt. Deze aanbevelingen hebben betrekking op de volgende drie thema's:

- effectiviteit;
- organisatie en uitvoering;
- bekendmaking en bereik;

## Effectiviteit

3. *Overweeg om de Durfkapitaalregeling te beperken tot starters die een nieuw bedrijf beginnen.*

### Achtergrond

Uit de evaluatie blijkt dat de Durfkapitaalregeling een grotere meerwaarde heeft voor ondernemers die een nieuw bedrijf starten dan voor ondernemers die een bestaand bedrijf overnemen. Vanuit het oogpunt van effectiviteit kan daarom overwogen worden om de Durfkapitaalregeling (meer) toe te spitsen op starters die ook echt een nieuw bedrijf starten.

## Organisatie en uitvoering

4. *Verbeter de monitoring van fiscale voorzieningen zoals de Durfkapitaalregeling.*

### Achtergrond

Gebleken is dat het lastig is om betrouwbare cijfers te verkrijgen over het beroep op de Durfkapitaalregeling en trends die zich daarin voordoen. Toch bestaan hier in principe wel aangrijpingspunten voor. Daarbij valt bijvoorbeeld te denken aan de **registratie** van de **leenovereenkomsten**. Durfkapitaalleningen dienen namelijk binnen vier weken na het overeenkomen daarvan door de Belastingdienst geregistreerd te worden. Deze registratie dient als bewijs dat de lening op dat moment ook werkelijk bestaat. Inhoudelijk wordt door de Belastingdienst momenteel echter weinig met deze gegevens gedaan. Dat heeft er ook mee te maken dat voor een belangrijk deel alleen maar gegevens worden geregistreerd die beleidsinhoudelijk weinig relevant zijn (zoals het 'aantal bladzijden van de overeenkomst' en het aantal 'doorhalingen').

Er valt hier nog duidelijk winst te boeken door een aantal aanvullende gegevens over dergelijke leenovereenkomsten te registreren die beleidsinhoudelijk wel relevant zijn. Daarbij valt dan te denken aan zaken zoals:

- de sector waarin de starter actief is;
- of het een nieuw bedrijf of een overname betreft;
- of het een natuurlijk persoon of een rechtspersoon betreft;
- de omvang van de durfkapitaallening.

Een ander aanknopingspunt voor een betere monitoring heeft te maken met de wijze van **vraagstelling** in het **aangiftebiljet inkomstenbelasting** (en wijzigingen die zich daarin in de loop der jaren voorgedaan hebben). Zo kan in dit aangiftebiljet voor het jaar 2004 het beroep op de Durfkapitaalregeling niet geïsoleerd worden van het beroep op cultuurfondsen.

Dit valt op zich wellicht te verdedigen vanuit de doelstelling van het vereenvoudigen van belastingaangiften (het gaat hier om fiscaal gezien vergelijkbare instrumenten), maar niet vanuit het monitoren van beleid. De achterliggende beleidsmatige doelstellingen van cultuurfondsen en de durfkapitaalbelegging zijn namelijk geheel anders. Door dit type instrumenten in de inkomstenbelasting te 'integreren', maakt dat geen inzicht meer kan worden verkregen in het beroep op de afzonderlijke instrumenten die op zich echter vanuit een geheel verschillende beleidsmatige context zijn geïnitieerd. Het valt daarom te overwegen om dit type instrumenten (weer) 'uit elkaar te trekken' in het aangiftebiljet zodat monitoring van de afzonderlijke faciliteiten – zoals de Durfkapitaalregeling – beter mogelijk is.

## Bekendheid en bereik

### 5. *Vergroot de bekendheid van de Durfkapitaalregeling en van de hieraan verbonden uitvoeringsaspecten.*

#### **Achtergrond**

Uit de evaluatie is naar voren gekomen dat de bekendheid over de inhoud en/of uitvoering van de Durfkapitaalregeling nog verbeterd kan worden. Daarbij gaat het dan zowel om de bekendheid bij partijen zoals Kamers van Koophandel, commerciële adviseurs en brancheorganisaties maar vooral ook bij de doelgroepen zelf (starters en beleggers). Enigszins gechargeerd zou kunnen worden gesteld dat de Durfkapitaalregeling het ‘best bewaarde geheim’ van Nederland is. Om hierin verbetering aan te brengen kan bijvoorbeeld aan de volgende typen initiatieven worden gedacht:

- samenstelling en verspreiding van schriftelijk materiaal over de Durfkapitaalregeling;
- het ontwikkelen van een specifieke website (bijvoorbeeld [www.durfkapitaalregeling.nl](http://www.durfkapitaalregeling.nl)) met informatie over de regeling;
- op de website van de Belastingdienst meer geprononceerd informatie over de Durfkapitaalregeling op te nemen;
- duidelijker aan te geven of voor de durfkapitaallening een beschikking ‘beginnend ondernemer’ vereist is. Uit de gesprekken met de commerciële adviseurs blijkt namelijk dat niet altijd duidelijk is of een dergelijke beschikking nu verplicht is.

### 6. *Overweeg de terugkeer van de naam Tante Agaathregeling.*

#### **Achtergrond**

Uit de evaluatie is gebleken dat de naam Durfkapitaalregeling de lading minder goed dekt dan de naam Tante Agaathregeling. De naam ‘Tante Agaathregeling’ sluit beter aan bij de doelgroepen – namelijk in familiekring – waarbinnen de regeling in de praktijk wordt toegepast. De naam ‘Durfkapitaalregeling’ past op zich beter bij doelgroepen als informele investoren maar deze doelgroep doet juist nauwelijks of geen beroep op de regeling. Bovendien zijn er signalen – met name vanuit de Kamers van Koophandel, brancheorganisaties en commerciële adviseurs – die er op duiden dat de naamswijziging de bekendheid van de regeling geen goed heeft gedaan.



## LITERATUUR

- Belastingdienst, 2003  
*'Als u geld leent aan een startende ondernemer' (Brochure)*
- Belastingdienst, diverse jaren  
*Jaarverslag Belastingdienst*
- Bureau Bartels, 2004  
*Kleine kredieten aan kleine ondernemingen*
- Bureau Bartels, 2003  
*De markt voor informal investors*
- Diverse bronnen  
*Wetteksten en toelichtingen Durfkapitaalregeling*
- EIM, 2004  
*Starten in de recessie, startende ondernemers in 2003*
- Kamer van Koophandel, 2005  
*www.kvk.nl (starterscijfers)*
- LEI, 2002  
*Family farm transfer in Europe. A focus on the financial and fiscal facilities in six European countries*
- LEI, 2001  
*Vestigingssteun voor bedrijfsopvolgers in de agrarische sector. Een analyse van drie mogelijke varianten*
- Ministerie van Financiën, 2004  
*Bedrijfsoverdracht: continuïteit door fiscaliteit*
- Ministerie van Financiën, 1998  
*"Een duwtje in de rug", rapport van de werkgroep Evaluatie en herziening fiscale tegemoetkomingen en faciliteiten voor ondernemers*
- Ministerie van Financiën, diverse jaren  
*Miljoenennota*
- Tweede Kamer, 1998-1999, 26452, 1-2  
*Belastingen als beleidsinstrument. Rapport Algemene Rekenkamer.*



## **BIJLAGE I OVERZICHT GERAADPLEEGDE PERSONEN**

### **I. Sleutelpersonen**

Dhr. J. Borst	Ministerie van Economische Zaken
Dhr. W. van Tol	Ministerie van Financiën
Mevr. M. Duimel	Ministerie van Financiën
Dhr. J. Urselmann	Ministerie van Landbouw, Natuur en Voedselkwaliteit
Dhr. P. van de Weegh	Ministerie van Landbouw, Natuur en Voedselkwaliteit
Dhr. J. Warmendam	MKB-Nederland
Dhr. P. Dijckmeester	VNO-NCW
Dhr. A. ten Wolde	VNO-NCW
Dhr. P. Bongaerts	VNO-NCW
Mevr. H. Heijdecker	Belastingdienst (voormalig)
Mevr. W. de Haan	Belastingdienst
Dhr. A. Zwalua	Belastingdienst

### **II. Fondsbeheerders**

Dhr. R. van Veldhuizen	ING Bank
Dhr. J. Kemps	Rabobank
Dhr. G. Jacobs	Rabobank
Dhr. J. Rodrigues Pereira	HBU/ABN-Amro

### **III. Brancheorganisaties**

Dhr. F. Wisse	Metaalunie
Mevr. R. de Keyser	Bouwned
Mevr. N. van Dalen	Bouwned
Dhr. P. Schoormans	Horeca Nederland
Dhr. J. Bouma	Agrarisch Jongerencontact (NAJK)
Dhr. Vogelaar	Centraal Bureau voor de Rijn en Binnenvaart
Dhr. H. Oudshoorn	Mitex
Dhr. J. Meerman	Mitex
Mevr. T. de Witte	ICT Nederland

### **IV. Netwerken van informal investors**

Dhr. B. Lacor	Nebib
Dhr. G.J. Wanrooij	Informal Capital Network
Dhr. M. Joenje	Money meets ideas

### **V. Kamers van Koophandel**

Mevr. P. Vermeulen	KVK Amsterdam
Dhr. P. Vries	KVK Drenthe
Mevr. Leensma	KvK Rotterdam
Mevr. L. Peters	KvK Limburg Noord
Dhr. J. van den Bremer	KvK Groningen
Dhr. E. Hamburg	KvK Midden Brabant
Mevr. M. van de Berg	KvK Utrecht

Dhr. J. Daelmans	KvK Veluwe en Twente
Dhr. B. Bloemraad	KvK Oost Brabant
Dhr. K. Korterink	KvK Zwolle

#### **VI. Commerciële adviseurs**

Dhr. Van de Kerkhof	Abab
Dhr. M. Verstappen	Contour
Mevr. I. Kunst	Ernst & Young
Mevr. Van de Veer	Bureau Wave
Dhr. W. Roelofsen	Gibo
Dhr. J. Boele	Alfa Beag
Dhr. Bennenbroek	Sigilo
Dhr. A. De Beer	Alfa Accountants
Mevr. E. Kientz	Ten Kate & Huizinga