

Drie jaar particuliere participatiemaatschappijen in Nederland

DR. E.A.M. ELBERTSE*

Herstel van de marktsector wordt op dit moment beschouwd als een van de belangrijkste sociaal-economische doelstellingen. Eén van de manieren waarop dit herstel kan worden bevorderd, is het verbeteren van de vermogensverhoudingen in het bedrijfsleven. In dit licht is in 1981 de garantieregeling particuliere participatiemaatschappijen ingesteld, die er in voorziet dat eventuele verliezen op deelnemingen van door De Nederlandsche Bank erkende participatiemaatschappijen in nieuwe of expanderende ondernemingen, voor de helft door de overheid worden vergoed. In dit artikel wordt de ontwikkeling van de particuliere participatiemaatschappijen sinds het instellen van de garantieregeling beschreven en geëvalueerd. De auteur is van mening dat de garantieregeling zeker een bijdrage heeft geleverd tot het ontstaan van een markt voor „venture capital“ in Nederland, maar dat deze markt toch nog onvoldoende tot ontwikkeling is gekomen. Verdere stimulering, o.m. in de vorm van fiscale aftrekbaarheid van aandelenaankopen door particulieren, acht hij gewenst.

Inleiding

Na jaren van verslechterende vermogensverhoudingen is rond 1980 in Nederland hernieuwde aandacht ontstaan voor de financiële positie van het bedrijfsleven in het algemeen en van het midden- en kleinbedrijf in het bijzonder. De nadelige gevolgen van de slechte financiële situatie voor onder andere de noodzakelijke vernieuwing van onze produktiestructuur werden steeds algemener erkend.

Eind 1980 hebben de toenmalige ministers van Economische Zaken, Van Aardenne en van Financiën, Van der Stee, een brief aan de Tweede Kamer gericht over mogelijke maatregelen ter versterking van de financiële verhoudingen in het bedrijfsleven¹⁾. Het rechtek van de financiële verhoudingen is hierbij benaderd via het verhogen van de rentabiliteit van het in bedrijven aanwezige eigen vermogen via alsook het vergemakkelijken van het aantrekken van nieuw vermogen. Op het eerste gebied noemt de brief onder andere een verhoging van de vermogens- en voorraadaf trek en de invoering van een dividendvrijstelling voor de inkomstenbelasting over de eerste f. 500. Op het tweede terrein achten de bewindslieden algemeen geldende maatregelen, zoals het creëren van een fiscale faciliteit voor de inbreng van aandelenvermogen of commanditair vermogen in een vennootschap, op grond van een aantal overwegingen onhaalbaar. Wel wordt in de brief gesproken over een verruiming van de kredietbeschikking midden- en kleinbedrijf. Hiermee wordt echter geen eigen vermogen aan de onderneming toegevoegd, doch achtergesteld vreemd vermogen. Voor het eigen vermogen wordt ten behoeve van het midden- en kleinbedrijf uiteindelijk gepleit voor het opzetten van z.g. particuliere participatiemaatschappij (ppm's).

Dit heeft tot gevolg gehad dat op 23 april 1981 de garantieregeling voor ppm's definitief in de *Staatscourant* is gepubliceerd. Particuliere participatiemaatschappijen die door De Nederlandsche Bank zijn erkend, mogen deelnemen in nieuwe bedrijven of uitbreiding van bestaande bedrijven. Het bijzondere is dat de overheid het eventuele verlies op participaties voor 50% ver-

goedt. Verder geldt een dividendvrijstelling voor de inkomstenbelasting voor de eerste f. 1.000 op ppm-aandelen ontvangen dividend.

Al snel werden de eerste ppm's opgericht en eind 1981 waren reeds tien ppm's door De Nederlandsche Bank erkend. Aan het einde van dat jaar stond in totaal voor f. 1,5 mln. aan participaties bij De Nederlandsche Bank geregistreerd. Begin 1984 is het aantal ppm's tot 26 opgelopen en is het participatietotaal bijna verdertigvoudigd tot f. 43,0 mln. Aangezien de participatie van een ppm vaak een hefboomfunctie vervult waardoor andere financieringsbronnen gemakkelijker kunnen worden aangeboord, is de hoeveelheid kapitaal die dank zij de ppm's in het bedrijfsleven is gepompt aanzienlijk groter dan de f. 43,0 mln. aan participaties op 30 januari 1984. Waarschijnlijk ligt het totale bedrag ergens tussen de f. 100 en 150 mln. Nu de ppm's ca. drie jaar functioneren, is een eerste evaluatie op haar plaats. Daartoe wordt in dit artikel een poging ondernomen.

Plaats van de ppm in de ondernemingsfinanciering

De ppm's verstrekken in principe risicodragend vermogen; zij kopen aandelen of in aandelen converteerbare achtergestelde obligaties. Zij onderscheiden zich hiermee van het traditionele bankkapitaal. De ppm beperkt zich in de regel tot een minderheidsbelang. Wel is veelal sprake van een min of meer actieve begeleiding van de participatie en veelal is de ppm vertegenwoordigd in de Raad van Commissarissen van de onderneming waarin wordt deelgenomen.

* De auteur is als stafmedewerker verbonden aan het VNO en is secretaris van de Contactgroep Particuliere Participatie Maatschappijen. Het artikel is geschreven à titre personnel.

1) Beleid inzake financieringsproblematiek bedrijven, brief van de ministers van Financiën en van Economische Zaken aan de voorzitter van de Tweede Kamer der Staten Generaal, 's-Gravenhage, 16 september 1980.

De ppm is een commerciële, op winst gerichte organisatie. Met de instelling van de garantieregeling ppm is ervoor gekozen het particulier initiatief bij het verstrekken van risicodragend vermogen te bevorderen 2). In tegenstelling tot wat het geval is bij veel overheidsregelingen en regionale-ontwikkelingsmaatschappijen komt) korte-termijn-(behoud van) werkgelegenheid dus op de tweede plaats.

Van de zijde van de ppm's is een duidelijke belangstelling waar te nemen voor deelname in die ondernemingen waar grotere winsten mogelijk lijken dan in het Nederlandse bedrijfsleven gebruikelijk zijn. Het gaat daarbij om de meer innovatieve en risicovolle projecten, waarop de ppm's vermogenswinst hopen te boeken terwijl de garantieregeling het risico aanzienlijk beperkt. Op deze wijze komt de verstrekking van „venture capital” nu ook in Nederland tot ontwikkeling, nadat in de Verenigde Staten aan het eind van de jaren zeventig al sprake was van een bloeiende markt voor venture capital (waaruit bekende ondernemingen als Apple en Atari hun financiering hebben geput) en ook in Engeland sprake is van een groeiende markt voor venture capital.

De gerichtheid van ppm's op venture capital heeft overigens tot gevolg gehad dat zij zich slechts op een deelgroep van het midden- en kleinbedrijf richten. De ppm brengt dan ook slechts voor deze groep een versterking van het eigen vermogen met zich mee en kwijt zich hiermee slechts gedeeltelijk van de haar oorspronkelijk toegedachte taak van verstrekking van het eigen vermogen in het midden- en kleinbedrijf. Wel maakt juist de gerichtheid op expanderende en innovatieve bedrijven de ppm tot een speerpunt binnen het algemeen beleid tot versterking van het eigen vermogen, doch de noodzaak tot een generiek beleid ter versterking van het eigen vermogen blijft bestaan. VNO en NCW wijzen hierbij op de noodzaak tot een generieke maatregel waarbij de aankoop van aandelen uit emissies en de inbreng van nieuwe commanditair vermogen aftrekbaar wordt gemaakt voor de inkomstenbelasting. De ppm's zouden in deze voorstellen een gerichtheid op venture capital kunnen behouden en zelfs versterken 3).

Het belang van de garantieregeling

De innovatie expanderende onderneming loopt in haar beginfase grote risico's. Veel jonge innovatieve bedrijven zijn geen lang leven beschoren. Deze faalkans, voor startende bedrijven wel op 80% geschat en voor bedrijven in de echte „venture”-fase toch zeker nog 50%, wordt door deelname van een venture capital fonds, zoals de ppm, duidelijk verkleind. De actieve begeleiding draagt hiertoe bij, evenals de veelal bestaande bereidheid tot financiering in de zogenaamde tweede ronde, nadat het oorspronkelijke vermogen te zeer is weggeteerd om verdere expansie mogelijk te maken.

Het verlies bij faillissement op een participatie zal de „venture capitalist” moeten goedmaken met de winst op andere participaties. Nu zijn in Nederland de mogelijkheden tot vermogenswinst veelal beperkt. Dit heeft te maken met een veelheid van sociaal-economische omstandigheden. Ons land kent (nog steeds) een aanzienlijke mate van regulering. Daarnaast is het nemen van economische risico's en het leveren van economische prestaties jarenlang op velerlei wijze ontmoedigd. Verder kenmerkt de Nederlandse kapitaalmarkt zich door lage koerswinstverminderingen in vergelijking met het buitenland. De garantieregeling ppm verandert op zich weinig aan deze factoren. Door echter aan de andere kant het eventuele verlies bij faillissement op een participatie te verzachten, draagt de regeling bij tot de bereidheid om in jonge innovatieve bedrijven te participeren.

Deze bijdrage moet overigens niet worden overschat. Het is niet zo dat een ppm hierdoor elk project kan accepteren en nog winst maken ook. Zo is de gemiddelde participatieduur, tot verkoop of garantie-uitkering bij liquidatie, vaak tenminste een jaar of vier. In deze periode heeft de ppm renteloos geld in de onderneming gestopt, zelden dividend ontvangen en daarnaast niet onaanzienlijke beheerskosten gemaakt. Stel als voorbeeld dat door de actieve participatie de faalkans van de participatie wordt gereduceerd tot eenderde. Stel verder dat de ppm alleen aandelenparticipaties verstrekt heeft en dat bij succes een gemiddelde netto vermogenswinst op de participatie van 100% behaald

wordt. Van drie willekeurige deelnemingen is in dit voorbeeld dan na vier jaar door een gewone venture capitalist, niet-ppm, een rendement gehaald van nog geen 7,5% per jaar 4). Aangezien vooraf de verliezer uiteraard niet viel aan te wijzen is het voor een venture capitalist met een rendementseis van b.v. 10% onverstandig om aan welk van de drie bedrijven dan ook geld te verstrekken. Door de garantieregeling maakt een ppm in dit zelfde voorbeeld echter een rendement van 10,5% per jaar 5). Van dit rendement moeten de beheerskosten overigens nog worden afgetrokken. Bij een zelfde rendementseis van 10,5% per jaar kan de beleggingsinstelling die geen ppm is in dit voorbeeld niet verder gaan dan een faalkans van 25% 6). Veel innovatieve projecten hebben zoals gesteld een duidelijke hogere faalkans dan deze 25% en komen dus zonder garantieregeling niet in aanmerking.

Hoewel de ppm vanwege de garantieregeling dus grotere risico's kan nemen, zal duidelijk zijn dat het stimuleren van de verschaffing van venture capital tegelijkertijd aangrijpingspunten zal moeten hebben op het gebied van de faalkans, de maximaal haalbare vermogenswinst en de te maken beheerskosten. In een stagnerende en inflexibele economie hebben projecten een grotere faalkans dan in een groeiende economie met een gunstig fiscaal en overig, regulerend klimaat. Hoe meer de externe factoren een project begunstigen, hoe meer kans van slagen een innovatief project heeft en hoe groter de kans is dat een ppm zal willen deelnemen in een project. De noodzaak van de garantieregeling is omgekeerd evenredig met de resultaten die op deze fronten worden geboekt.

Het bereik van de huidige ppm's

Zoals reeds eerder aangegeven, worden de ppm's gekenmerkt door een tamelijk exclusieve gerichtheid op snel groeiende ondernemingen. Uit de vorige paragraaf bleek dat drie zaken bepalend zijn voor het succes van een ppm. De faalkans, de haalbare vermogenswinst en de beheerskosten. De beheerskosten worden veelal laag gehouden door een minimale personeelsomvang; in veel gevallen bestaat het personeel slechts uit één directeur en één secretaresse. Dit waarborgt flexibiliteit en voorkomt bureaucratisering, doch geeft meteen een maximum aan het aantal door de ppm te beheren participaties. Op een onlangs in Luxemburg gehouden symposium over venture capital 7) werd voor een kleine bezetting van een specialist en een financieel manager uitgegaan van veelal niet meer dan vijf participaties.

Een ruimer bezette ppm, bestaande uit een algemeen directeur, een financieel directeur en een adviesgroep, individuele adviseurs en andere contacten waarop kan worden teruggevallen, wordt hierbij een „span of control” toegeschreven van 15 participaties. In dit licht is verklaarbaar waarom de groei van het verschijnsel ppm's niet alleen kan en zal bestaan uit een groei van de bestaande ppm's, doch dat tevens een uitbreiding van het aantal ppm's gewenst is. Gegeven de beperkte organisatorische uitbouw van de ppm kunnen regionale ppm's een belangrijke taak vervullen in de (ver)spreiding van venture capital.

De geringe „span of control” van een ppm en de daarmee hoge beheerskosten per participatie leidt tot een voorkeur voor de wat grotere participaties. In versterkte mate werkt dit door in het beleid van ppm's ten opzichte van individuele starters. Deze groep, die een grote faalkans hebben en hoge beheerskosten ver-

2) Zie antwoorden op kamervragen d.d. 12 mei 1982.

3) Nota *Stimulering aandelenbezit en -emissies*, VNO en NCW, maart 1984.

4) Drie investeringen van elk x gulden. Na 4 jaar ontvangt de venture capitalist in totaal 4.x terug, via tweemaal een verdubbeling tot 2.x gulden en eenmaal een afboeking tot nul. De groei, 33,3% in vier jaar komt neer op een percentage aan samengestelde interest van 7,5 per jaar.

5) $(2 \times 2.x) + (1 \times 0,5.x) = 4,5.x$. Een groei dus van 50% in vier jaar, of wel 10,5% per jaar.

6) $(\frac{1}{4}.x - 1) + (\frac{3}{4}.x 1) = 50\%$ of wel 10,5 per jaar.

7) Symposium „Developing Capital Markets for the Regeneration of Industry”, Luxemburg, 23 - 25 november 1983.

oorzaken 8) ten opzichte van de eventueel te behalen vermogenswinst, wordt door de huidige ppm's dan ook nauwelijks gedekt.

Tabel 1 toont de verdeling van de ppm-participaties naar oorsprong van de onderneming. De hier met nieuwe ondernemingen aangeduide groep is veelal juist niet de individuele starter, de uitvinder, doch veeleer de starter die op een ruime ervaring kan bouwen en op grootschalige en professionele wijze van start kan.

Tabel 1. Ppm-participaties naar oorsprong van de betrokken ondernemingen per ultimo 1983

| Type bedrijven waarin ppm's deelnemen | Aantal betrokken ondernemingen |
|---|--------------------------------|
| Bestaande ondernemingen | 25 |
| Verzelfstandigde concernonderdelen („spin off's") | 8 |
| Nieuwe ondernemingen | 17 |

Bron: De Nederlandsche Bank.

De bestaande ppm's betreuren overigens ook wel dat de individuele starter bij de ppm's zo slecht aan zijn trekken komt. Ter beheersing van de met starters gepaard gaande hoge beheerskosten en ter verbetering van de hoge faalkans die starters kenmerkt, hebben de ppm's, verenigd in de Contactgroep PPM, dan ook gepleit voor een Fonds Starters Begeleiding (FSB) 9). Dit Fonds zou via vooronderzoek en begeleiding de starter commercieel aantrekkelijker voor geldschieters maken. Voor de aanloopfase van dit Fonds werd een subsidie aangevraagd bij de overheid, die helaas voorlopig is geweigerd. Via een beperkt opgezette FSB en mogelijke samenwerking met de Rijksnijverheidsdienst overwegen de ppm's toch een betere toegankelijkheid voor de individuele starter te creëren. De mogelijkheden hiervoor lijken echter beperkt door de subsidieafwijzing.

Tabel 2 geeft de verdeling van ondernemingen waarin ppm's participeren naar branche.

Tabel 2. Ppm-participaties naar bedrijfstak per ultimo 1983

| Bedrijfstakken waarin ppm's deelnemen | Aantal betrokken ondernemingen |
|---------------------------------------|--------------------------------|
| Bouw en toelevering bouw | 6 |
| Productie van computerapparatuur | 8 |
| Productie van andere machines | 8 |
| Productie van grondstoffen | 6 |
| Productie van gebruiksartikelen | 6 |
| Productie van voedingsmiddelen | 3 |
| Overige productie | 2 |
| Handel | 7 |
| Zakelijke dienstverlening | 4 |
| Totaal | 50 |

Bron: De Nederlandsche Bank.

Zoals uit tabel 2 blijkt, is er een sterke voorkeur voor de industriële onderneming. Toch is de belangstelling van ppm's niet uitsluitend gericht op de zogenaamde „high technology"-sectoren. Dit is niet zo vreemd als bedacht wordt dat het leeuwendeel van innovatie in Nederland nog steeds bestaat uit marktvernieuwing, productievernieuwing en produktietechniekvernieuwing in bestaande sectoren en dat de zogenaamde „high technology" nog slechts een klein onderdeel is van ons totale productieapparaat.

Opvallend is overigens de huiverigheid van de ondernemingen om met venture capital te werken. Volgens een recent onderzoek 10) zegt slechts één op de zes ondernemingen het aantrekken van venture capital te overwegen. Ruim tweederde voelt hier nadrukkelijk niets voor, omdat dit gepaard zou gaan met een verlies aan zelfstandigheid of omdat het niet past in de bedrijfspolitiek. Grotendeels is deze angst te verklaren door het feit dat venture

capital alleen voor snel expanderende bedrijven geschikt is. Publiciteit over succesvolle participaties zal daarnaast kunnen helpen deze koudwatervrees weg te nemen.

Samengevat lijkt door de langzame verbetering van het onderliggende venture-capitalklimaat en door een verdere verspreiding van venture capital in Nederland nog grote groeiomgiffigheden ook voor ppm's in Nederland.

De aandeelhouders van ppm's

Van de huidige 26 ppm's hebben er 2 de NV-vorm, 14 de BV-vorm en zijn 10 als commanditaire vennootschap opgezet. Aandeelhouder/commanditaire vennoot is in 7 gevallen een bank; 10 ppm's zijn opgezet door andere financiële instellingen, onder andere door enkele grotere participatiemaatschappijen en 1 door de industrie. Zes ppm's hebben een combinatie van deze groepen als aandeelhouders. Daarnaast hebben 7 ppm's (van banken, financiële instellingen en industrie) voor een gezamenlijk beheer gekozen. Momenteel zijn slechts 2 ppm's door privépersonen gefinancierd. De dividendvrijstelling van f. 1.000 van op ppm-aandelen genoten dividend heeft dus weinig mogen bijdragen tot de aantrekkelijkheid van ppm-aandelen voor particulieren. De gerichtheid van ppm's op vermogenswinst op de iets langere termijn in plaats van een directe (geringere) rentabiliteit en dividenduitkeringen op korte termijn speelt hier uiteraard een belangrijke rol.

Nu heeft elke aandeelhouderssamenstelling zijn voordelen en nadelen, maar voor venture capital is een goede samenstelling van de groep aandeelhouders zeer wenselijk. Het voornaamste voordeel van een bank als aandeelhouder is zijn overige dienstenpakket, terwijl het kantorennet goede diensten kan bewijzen bij het vinden van potentiële ondernemingen. Ook de overige financiële instellingen brengen financiële "know how" in in de ppm. Van belang is hierbij wel dat de ppm de ruimte krijgt tot een minder terughoudend investeringsbeleid dan in de financieringswereld gebruikelijk is. Van zeer veel waarde zijn ook juist de door de industrie opgezette ppm's. De industriële ppm brengt het technische klimaat mee waarin de potentiële onderneming zich thuis kan voelen. Technische expertise kan worden uitgewisseld, bij voorbeeld in de vorm van licenties. De ppm mag bovendien in staat worden geacht bij het eventueel verzelfstandigen van b.v. productieafdelingen zinvolle adviezen te kunnen geven.

In alle bovengenoemde gevallen bestaat de mogelijkheid dat de ppm haar kapitaal uitbreidt via een al dan niet openbare plaatsing van aandelen bij particulieren. De ppm kan in zo'n geval eventueel de NV-vorm kiezen en een notering op de parallelmarkt aanvragen. Tot nu toe is dat nog niet gebeurd.

Daarnaast zou zich in de toekomst een groeiend aantal ppm's zonder binding met industrie of financiële instellingen kunnen gaan aanbieden. Voor de door privépersonen opgezette ppm is belangrijk welke sterke punten het management van de ppm heeft. Ruime ervaring en goede contacten zijn onmisbare zaken. Het komt ook voor dat particulieren of organisaties uit ideële overwegingen besluiten een ppm op te richten. De aanwezige achtergrond van de initiatoren c.q. oprichters kan in deze gevallen een basis betekenen voor de inbreng van know how en het beperken van de beheerskosten, terwijl de aandeelhouders vaak geen hoge rendementseisen stellen. Groot gevaar van deze constructie is echter dat deze ideële motieven van een kostenvoordeel in een kostennadeel omslaan zodra nieuwe participaties moeten worden beoordeeld of er moet worden ingegrepen in

8) Zie hiervoor ook het *Tussentijds evaluatierapport Pii-a: conclusies en aanbevelingen ter bevordering van jonge industriële bedrijven op basis van pii-a ervaringen*, Project Industriële Innovatie, Apeldoorn, februari 1983.

9) Het rapport *Fonds Starters Begeleiding* is op 9 januari 1984 door de Contactgroep PPM aangeboden aan staatssecretaris Van Zeil van Economische Zaken.

10) *Economisch Dagblad*, 28 februari 1984.

slechtlopende participaties. Ideële motieven zijn in dergelijke situaties vaak slechte raadgevers. Het succes van de door particulieren opgezette ppm zal dan ook sterk afhangen van de commerciële instelling van de ppm-manager.

Deelname van particulieren in een ppm bevordert bij hen de belangstelling voor het bedrijfsleven, voor innovatie en meer in het algemeen het denken in termen van risico en winst. De overheid vindt dat een goede zaak en heeft daarom de particulier reeds vrijgesteld van inkomstenbelasting over de eerste f. 1.000 die aan ppm-dividenden per jaar ontvangen wordt. Deze maatregel is weinig effectief gebleken. De werkgeversorganisaties VNO en NCW bepleiten in het kader van het algemeen beleid het (gedeeltelijk) voor de inkomstenbelasting aftrekbaar maken van aandelenaankopen uit emissies resp. commanditair ingebracht vermogen. Zo'n maatregel zal uiteraard ook de ppm's aangaan. Het speerpuntkarakter van de ppm en het geringe profijt dat de dividendvrijstelling voor een ppm-aandeelhouder betekent zijn voor de werkgeversorganisaties VNO en NCW echter reden geweest om voor de ppm zelf een volledige aftrekbaarheid van het aankoopbedrag te bepleiten. Recent heeft met name de EG aandacht besteed aan de technologische achterstand die Europa oploopt ten opzichte van Japan en de VS. Ten aanzien van Japan speelt met name de grote omvang van R&D-activiteiten hier een rol. In de VS waar relatief minder geld aan R&D wordt besteed, wordt met name de rol van venture capital als belangrijkste factor genoemd.

De overheid en venture capital

In de ons omringende landen (m.n. Engeland) komt de verstrekking van venture capital al van de grond. Een afwachtende houding van de Nederlandse overheid ten aanzien van venture capital zou onverstandig zijn. De bestemming van venture capital is veelal een innovatieve; de via deze methode opgezette bedrijven zullen slechts zelden bestaande werkgelegenheid bedreigen. Van concurrentievervalsing, het grote risico van specifiek stimulerend beleid, is hier vrijwel geen sprake. Daarentegen mag een zekere „spin off” van de expanderende ondernemingen op andere bedrijven worden verwacht. Alleen een actief stimulerend beleid kan voorkomen dat Nederland op achterstand raakt. Zolang de markt voor venture capital in Nederland nog van de grond moet komen, is een stimulerend beleid van de overheid in deze gewenst. VNO en NCW kennen deze noodzaak en hebben bij de overheid op maatregelen aangedrongen. De SER werkt momenteel aan een advies inzake innovatie en ondernemingsfinanciering. Hopelijk zal ook zij het belang van venture capital

voor innovatie erkennen en de volledige aftrekbaarheid van het aankoopbedrag van ppm aandelen voor de inkomstenbelasting bepleiten.

Samenvatting en conclusies

Met de garantieregeling ppm die in 1981 werd gerealiseerd zijn in een periode van stagnatie de mogelijkheden verbeterd om op commercieel verantwoorde wijze te participeren in jonge, expanderende en innovatieve bedrijven. De ontwikkeling van de ppm's tot ware venture capitalists biedt grote mogelijkheden, waarbij de huidige omvang van de ppm's nogal mager afsteekt. Er is zeker een toename mogelijk van het tot nu toe bescheiden totaal aan ppm-participaties (direct f. 43,0 mln. en indirect f. 100 à 150 mln.). Uitbreiding van de bestaande ppm's en het oprichten van nieuwe ppm's zal hiervoor nodig zijn. Naast de door financiële instellingen opgerichte ppm's is uitbreiding gewenst van het aantal door de industrie opgezette ppm's en moet de betrokkenheid van de particulier bij de ontwikkeling van ppm's verder worden gestimuleerd. Het succes van een ppm staat of valt evenwel bij de commerciële kwaliteiten, contacten en deskundigheid van het ppm-management. Het opengooien van bestaande ppm's voor particulieren als aandeelhouder, via b.v. notering van de ppm op de parallelmarkt, zou een goede zaak kunnen zijn.

De markt voor venture capital in Nederland is nog onvoldoende ontwikkeld. De voorwaarden waaronder deze markt zich verder kan ontwikkelen zijn nog niet gerealiseerd. Allereerst is nodig een generiek marktstimulerend sociaal-economisch beleid. Voor het expanderend midden- en kleinbedrijf speelt verder een rol dat de bestaande openbare kapitaalmarkten (beurs en parallelmarkt) zich door lage koers/winstverhoudingen in vergelijking met het buitenland slecht bereikbaar voor het jonge bedrijf. De verdere ontwikkeling van de parallelmarkt en een algemeen stimulerend beleid ten aanzien van het beleggen in effecten zouden daarin verbetering kunnen brengen. Vooralsnog is de achterstand van het midden- en kleinbedrijf op technologisch vlak dermate groot dat voor deze categorie een specifiek beleid gewenst is dat het innoverende midden- en kleinbedrijf een betere toegang verschaft tot risicokapitaal. De garantieregeling ppm vervult in dit verband een belangrijke rol. Hopelijk bereiken we zo op langere termijn nog eens de tijd dat venture capital, zonder welke speciale overheidsregeling dan ook, een krachtige stimulant gaat vormen voor onze economie.