

Hans Schenk

Em. hoogleraar Economie en Bedrijfseconomie, Universiteit Utrecht

Commissaris Transdev (Connexion/Witte Kruis); RFS (Wehkamp/Bank Lacent); Zorg van de Zaak

Vm. Kroonlid, Sociaal-Economische Raad (2010-2018)

Vm. Commissaris British American Tobacco; SSH (2006-2015)

Rondetafelgesprek Tweede Kamer inz. Invest-NL

31 mei 2018

Er is onvoldoende empirisch materiaal beschikbaar om een uitspraak te kunnen doen over belemmeringen in de externe financiering van R&D-werk, en derhalve innovatie. Kleinere bedrijven klagen wel, maar daarmee is nog geen systematische bron van argumentatie resp. evidentie bloot gelegd. Hierbij kan worden aangetekend dat R&D-werk in toenemende mate door grote ondernemingen wordt uitbesteed aan kleinere ondernemingen, zodat er wel iets verandert aan het *adres* van de onderneming met R&D-financieringsbehoefte. Maar om hoeveel R&D-werk het hier precies gaat, en of dit leidt tot groeiende mankementen in de financiering van R&D is feitelijk onbekend.

Betrouwbare risicoscores zijn bijzonder moeilijk op te stellen—en zeker niet eenduidig gerelateerd aan vermogenskosten. Het is daarom zeer de vraag of ‘risicovolheid’ een bruikbaar begrip is. Blijkens niet-neoklassiek experimenteel en empirisch economisch gedragsonderzoek (‘behavioural economics’) oriënteren ondernemingen en kapitaalverschaffers zich bij hun strategische keuzes vooral op hetgeen andere ondernemingen/kapitaalverschaffers doen (en derhalve minder of zelfs in het geheel niet op risico/rendementsratio’s). Vervolgens proberen zij er het beste van te maken (d.w.z. een hogere EBITDA of een hogere aandeelhouderswaarde uit hun investeringen te genereren dan concurrenten, gedrag dat gemeenlijk ‘satisficing behaviour’ wordt genoemd). Doorgaans geldt dat hoe alerter ondernemingen de zogenoemde ‘first movers’ weten te imiteren, hoe succesvoller zij zijn of ogen.

Een implicatie hiervan is, dat sommige investeringsalternatieven overladen worden met aandacht (in het bijzonder overnames, en meer in het algemeen, als gevolg van het zogenoemde haasje-overeffect: projecten met korte tot zeer korte terugbetaaltijden). Andere leiden daarentegen een noodlijdend bestaan, te weten projecten met lange terugbetaaltijden. Het gaat hier dus niet om de vaak (ten onrechte) van stal gehaalde afweging tussen rendement en risico, doch om rendement gedeeld door tijd.

Het is hier dat overheidsinvesteringen (en derhalve instellingen als Invest-NL) een rol kunnen spelen. Naar hun *raison d'être*, lijkt het dan voor de hand te liggen dat overheden niet een blinde keuze maken uit de totale voorraad projecten met lange terugbetaaltijden doch expliciet kiezen voor projecten met evidente maatschappelijke meerwaarde (zie Schenk, 2013). Invest-NL lijkt daarvoor te kiezen, terecht dus, maar die keuze is niet overal (bijv. in de statuten) even duidelijk geëxpliciteerd. Dat zou m.i. wel passender zijn.

Overheidsinstellingen kunnen daarmee fungeren als 'first mover', dus louter en alleen door als initiële investeerder op te treden er voor zorgen dat andere spelers (private marktpartijen) eveneens gaan investeren in de open gelegde projecten.

Vermeldenswaard is overigens dat Nederlandse bedrijven in internationale scoringslijsten op het terrein van innovatie goed tot zeer goed uit de bus komen. Landen die beter presteren danken hun prestaties veelal aan R&D-werk dat in (semi-)overheidslaboratoria en gesubsidieerde universitaire laboratoria plaatsvindt, door Defensie wordt gefinancierd en gestimuleerd, dan wel tot stand komt in veelal zeer ruim met overheidsgeld gesteunde organisaties uit de gezondheidszorg, waaronder ziekenhuizen (zie Dankbaar en Schenk, 2018). Denk hierbij vooral aan de VS, maar ook aan Israël.

De overheid dient startups en scale-ups derhalve alleen te faciliteren indien deze zich richten op projecten met lange terugbetaaltijden dan wel op projecten die vanwege andere overwegingen geen of slechts kleine rendementen genereren (bijv. omdat de marktprijzen uit maatschappelijke overwegingen de productiekosten niet mogen overstijgen). Dit valt vrijwel altijd samen met projecten die maatschappelijke prioriteit dragen. Als men hier van een 'gat' zou kunnen spreken, is dat dus het gat waarin de overheid kan (maar vanuit maatschappelijk oogpunt eigenlijk gewoon ook moet) springen. Men zou kunnen zeggen dat additionaliteit langs deze weg 'automatisch' geborgd wordt.

Tevens lijkt aldus 'automatisch' voldaan te worden aan MVO-criteria. Overheden moeten zich niet tot wilde avonturen laten verleiden, zij dienen zich te laten leiden door hun *raison d'être*. Invest-NL kan goed helpen om de door onze economie gegenereerde investeringsmiddelen in te zetten voor het algemeen belang.

Maar ook overheidsinstellingen ontsporen soms, of blijken moeilijk overweg te kunnen met

urgente kwesties. Het stellen van hoge eisen aan de corporate governance van Invest-NL, inclusief transparantie, is bij uitstek het middel om het vehikel op het juiste spoor te houden. Aan te bevelen is om niet alleen te vertrouwen op politieke verantwoording maar ook te organiseren dat Invest-NL verantwoording aflegt aan een uit onafhankelijke deskundigen samengestelde raad van advies/toezicht/commissarissen.

Schenk H. (2013). Pleidooi voor een industriebeleid dat is geïnspireerd op het publieke belang. *Tijdschrift voor Openbare Financien* 45 (4): 208-215

Dankbaar B., Schenk H. (2018). Discussies over industriebeleid in Groot-Brittannië. *Economisch-Statistische Berichten* 103 (4761): 203-205