

Raad

R/2733

8 oktober 2014

Bestemd voor de raadsvergadering d.d.
d.d. vrijdag 17 oktober 2014

Verbreding en versterking financiering MKB

Verbreiding en versterking financiering MKB

1. Inleiding

Het rapport *Nederland in stabiel vaarwater* dat de SER vorig jaar uitbracht, staat uitgebreid stil bij de vraag waarom herstel van groei en werkgelegenheid in Nederland zo moeilijk van de grond komt. In dat rapport werd mede gewezen op het bestaan van financieringsknelpunten bij hypotheek en het MKB. Deze financieringsknelpunten hebben een negatieve samenhang met andere macro-economische grootheden, waardoor groeiherstel wordt bemoeilijkt.

In dat rapport kwam de problematiek van financiering van het bedrijfsleven slechts zijdelings aan de orde. Het afgelopen jaar kwamen er echter steeds meer aanwijzingen dat de markt voor MKB-financiering knelpunten ondervindt. Dit was voor de Commissie Sociaal-Economische Aangelegenheden (SEA) aanleiding om hier een afzonderlijke verkenning aan te wijden. Voldoende MKB-financiering is immers een voorwaarde voor herstel van werkgelegenheid en groei.

Bij financieringsknelpunten gaat het overigens niet alleen om de hoeveelheid, maar ook om de kwaliteit. In een economie met veel meer dynamiek dan we gewend zijn, is het noodzakelijk dat ondernemingen voldoende eigen vermogen hebben voor financiering van groei en voor het beter kunnen opvangen van tegenvallers in slechte tijden. De markt voor risicokapitaal is in Nederland echter relatief onderontwikkeld. Hierdoor worden kansen gemist.

Het is overigens niet eenvoudig om de markt voor MKB-financiering te doorgronden. Zoals bij elke markt is er sprake van een samenspel van vragers, aanbieders, instituties en gegroeide praktijken. Zolang dit financiële ecosysteem goed werkt, vragen weinigen zich af hoe dat komt. Om dezelfde reden is het ingewikkeld om nu precies aan te geven op welk vlak de markt voor MKB-financiering tekortkomingen vertoont. Zo kan een deel van het Nederlandse MKB veel moeilijker dan voorheen aan financiering komen. Banken zijn terughoudend om kredieten te verlengen, vragen een hogere prijs voor krediet en/of bedingen meer zekerheden (onderpand). De strengere opstelling van banken kan onder omstandigheden onvermijdelijk zijn. Indien een MKB-bedrijf er structureel slecht voorstaat, dan kan een bank niet blijvend verlies financieren. Tegelijkertijd is het ongewenst als levensvatbare bedrijven, inclusief innovatieve bedrijven zonder track record, moeilijk aan financiering kunnen komen.

Tegen deze achtergrond heeft de Commissie SEA het speelveld van MKB-financiering zo goed mogelijk in kaart gebracht. Het beeld dat dan naar voren komt, sluit in belangrijke mate aan bij de analyse van het kabinet in het Aanvullend Actieplan Mkb-financiering. Er is sprake van een afnemende kredietverlening aan het kleinbedrijf, relatief weinig kredietaanvragen vergeleken met andere eurolanden en een relatief hoog afwijzingspercentage. De problemen zijn het meest manifest bij de kleinste kredieten. Een belangrijke verklaring hiervoor zijn vraagfactoren in samenhang met de verzwakte

financiële positie van het MKB. Door de jarenlang afgenomen binnenlandse vraag is ook de kredietvraag van het MKB sterk afgenomen. Verder is door de langdurige recessie de vermogenspositie van het Nederlandse MKB aangetast, waardoor banken extra terughoudend zijn om MKB-kredietaanvragen te honoreren. Een deel van het MKB heeft ook te maken met structurele veranderingen, zoals schaalvergroting, het toenemende belang van online-aankopen en technologische ontwikkelingen die bestaande businessmodellen onder druk zetten.

Ook problemen aan de aanbodzijde kunnen een rol spelen bij de teruggelopen kredietverlening aan het MKB. Om meer stabiliteit te borgen moeten banken van hun toezichthouders aan strengere kapitaaleisen voldoen. Dit maakt banken huiverig om de kredietverlening aan relatief riskante MKB-bedrijven uit te breiden, tenzij het hogere risico doorberekend kan worden in de prijs van krediet. Dit laatste is echter niet vanzelfsprekend.

Tenslotte is het mogelijk dat de markt voor MKB-financiering hinder ondervindt van verschillende vormen van marktfalen. Voorbeelden hiervan zijn ontbrekende markten vanwege te hoge transactiekosten en informatiekelpunten. Zo is de verhouding tussen kosten en baten bij kleinere MKB-kredieten niet altijd even aantrekkelijk. Ook is over individuele MKB-bedrijven, in vergelijking met het grootbedrijf, minder informatie publiekelijk beschikbaar. Als gevolg daarvan zijn informatiekosten hoog. Voor verschaffers van financiering is het relatief kostbaar om een goede risico-inschatting te maken van een individueel MKB-bedrijf.

Verder is het aannemelijk dat de Nederlandse financiële infrastructuur momenteel niet ideaal is voor MKB-financiering. Het financieringslandschap wordt gedomineerd door vier grootbanken. Als een kredietvraag wordt afgewezen, dan zijn er voor een MKB-ondernemer niet veel alternatieve (bancaire) kredietverleners. Het Nederlandse MKB heeft zich in het verleden ook erg afhankelijk gemaakt van bancaire kredietverlening. Nu banken om verschillende redenen voorzichtiger worden met MKB-financiering, kan het MKB niet een-twee-drie uitwijken naar alternatieve aanbieders. Alternatieve aanbieders zijn weliswaar in opkomst, maar het zal nog even duren voordat die de afnemende bancaire kredietverlening voldoende kunnen compenseren. Bovendien zullen ook alternatieve financiers een passende risicovergoeding willen ontvangen voor het hogere risicoprofiel dat zij financieren.

De Commissie SEA vindt het aannemelijk dat de huidige financieringsproblemen van het Nederlandse MKB een samenspel zijn van verschillende bovengenoemde factoren. Het oude ecosysteem van MKB-financiering is uit het lood geraakt en Nederland moet op zoek naar een nieuw, duurzaam houdbaar evenwicht. Dit rapport, dat op 1 oktober 2014 door de Commissie SEA is vastgesteld, wil daar een bijdrage aan leveren. Bijlage 1 bevat de samenstelling van de Commissie Sociaal-Economische Aangelegenheden.

Opzet van dit rapport

Hoofdstuk 2 geeft in vogelvlucht een schets van de (financiële) positie van het Nederlandse MKB. Hoofdstuk 3 beziet verschillende knelpunten rond MKB-financiering. Het gaat om de positie van het MKB zelf, de mogelijkheden voor bancaire kredietverlening, knelpunten in kapitaalmarktfinanciering, alsmede verschillende vormen van marktfalen. In hoofdstuk 4 wordt een schets gegeven van het financiële ecosysteem voor de lange termijn inclusief een agenda om daar te komen. In hoofdstuk 5 staan de belangrijkste conclusies.

2. Het MKB in vogelvlucht

2.1 Heterogeniteit MKB

Dit rapport begint met een waarschuwing: *het* MKB bestaat niet. Daarvoor zijn de verschillen tussen MKB-bedrijven te groot. Dit inzicht zal op verschillende plaatsen terugkomen, maar het is goed om dit punt nu al te maken.

Als we van het MKB spreken, dan bedoelen we normaliter het in de marktsector werkzame midden- en kleinbedrijf tot 250 werkenden¹. Dit sluit aan op een Europese definitie². Het MKB valt dan verder uiteen in het micro-bedrijf (minder dan 10 werkenden), het kleinbedrijf (10 tot 49 werkenden) en het middenbedrijf (50 tot 249 werkenden). Bij 250 werkenden begint het grootbedrijf.

Een lastigheid met deze definitie is dat zzp-ers (1 werkende, 0 werknemers) volgens de Europese definitie onder het micro-bedrijf vallen. In de Nederlandse verhoudingen werkt dit verwarrend. Het grootste deel van de zzp-ers biedt met name de eigen arbeid aan. Voor de overzichtelijkheid zijn in tabel 1 de zzp-ers afzonderlijk gepresenteerd. Verschillende bronnen gaan hier echter verschillend mee om, wat de vergelijkbaarheid tussen publicaties bemoeilijkt.

Tabel 1 - Aantal ondernemingen en werkzame personen (x 1.000) naar grootteklasse in 2013 (inclusief het aantal ondernemingen van zelfstandigen zonder personeel)

Aantal ondernemingen (x. 1.000)

	zzp	2-9	10-49	50-249	>=250	totaal
landbouw	51,3	7,8	2,0	0,1	0,0	61,2
industrie, delfstoffen en nut	40,6	5,9	6,4	2,0	0,5	55,4
bouw	103,4	34,8	5,7	0,9	0,1	145,0
handel	79,3	109,8	12,5	2,0	0,3	203,9
horeca	12,7	28,2	4,7	0,6	0,2	46,5
transport en communicatie	18,9	70,4	5,5	1,0	0,1	95,9
dienstverlening	298,2	271,8	14,0	2,9	0,6	587,5
<i>marktsector totaal</i>	<i>604,3</i>	<i>528,8</i>	<i>50,9</i>	<i>9,5</i>	<i>1,8</i>	<i>1.195,3</i>
niet-marktsector (onroerend goed, zorg, overheid, delfstoffen)	120,4					587,5
totaal Nederland	724,7					1.782,7

Aantal werkzame personen (x. 1.000)

	zzp	2-9	10-49	50-249	>=250	totaal
landbouw	71,8	56,3	56,9	12,0	16,6	213,7
industrie, delfstoffen en nut	41,0	75,6	163,2	227,9	380,9	888,6
bouw	104,4	88,3	98,5	76,5	80,8	448,5
handel	80,1	349,6	310,7	245,2	446,8	1.432,4
horeca	12,8	155,6	84,9	34,4	42,5	330,2
transport en communicatie	19,1	146,1	123,7	127,8	243,6	660,3
dienstverlening	325,0	396,2	350,8	287,5	596,8	1.956,4
<i>marktsector totaal</i>	<i>654,2</i>	<i>1.267,7</i>	<i>1.188,7</i>	<i>1.011,4</i>	<i>1.808,0</i>	<i>5.930,0</i>
niet-marktsector (onroerend goed, zorg, overheid, delfstoffen)	130,1					2.378,8
totaal Nederland	784,3					8.308,8

Bron: Panteia o.b.v reeksen kerngegevens MKB.

¹ In de praktijk worden de termen werkenden en werknemers door elkaar gebruikt. Alleen op de grens tussen microbedrijven (2-9 werkenden, 1-9 werknemers) en zzp-ers (1 werkende, 0 werknemers) levert dit spraakverwarring op.

² In de VS ligt de grens hoger, nl. bij 500 werkenden.

Uit de tabel blijkt dat het overgrote deel van de bedrijven in de marktsector tot de zelfstandigen en micro-bedrijven behoort. Bij de andere grootteklassen neemt het aantal ondernemingen heel snel af. Verder blijkt dat het MKB in de marktsector goed te zijn voor 58,5 procent van het aantal werkzame personen. Indien ook de zzp-ers meegenomen worden, komt het percentage uit op 69,5 procent³.

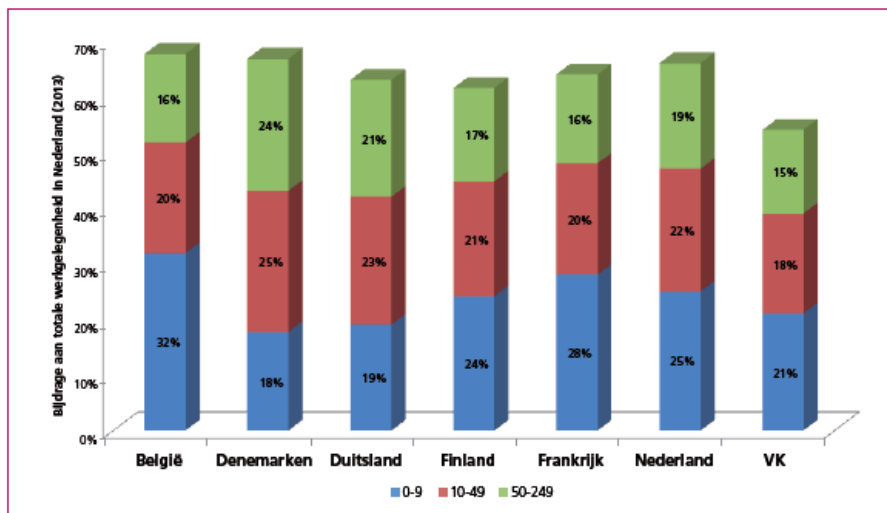
Hoe dan ook maakt de werkgelegenheid in het MKB een substantieel deel uit van de totale werkgelegenheid in Nederland. Het is daarom van groot belang om aandacht te besteden aan een goede financiering van het MKB.

Tabel 1 geeft tevens een onderverdeling naar sectoren. Het maakt nogal uit in welke sector een MKB-bedrijf actief is. Sectoren die sterk aangewezen zijn op de binnenlandse markt (bouw, horeca, detailhandel) staan er momenteel slechter voor dan een sector als de industrie, die meer voor de wereldmarkt produceert.

Werkgelegenheid⁴

De bijdrage van het MKB aan de totale werkgelegenheid in de private sector wijkt in Nederland nauwelijks af van andere Europese landen zoals Duitsland, Frankrijk en Engeland. Wel kennen we een relatief groot aandeel microbedrijf. Onderstaande figuur geeft aan hoeveel procent het MKB (verdeeld in drie categorieën) bijdraagt aan de totale werkgelegenheid. Deze verdeling is in Nederland de laatste jaren redelijk constant gebleven: in de jaren 2005-2007 was het aandeel van het MKB in de werkgelegenheid 67 procent, momenteel ligt deze op 65 procent.

Figuur 1 – Bijdrage MKB aan totale werkgelegenheid



Bron: AWT

De groeiende MKB-ondernemingen zorgen voor nieuwe werkgelegenheid; bijna de helft (46 procent) van alle nieuwe werkgelegenheid in de periode 2007-2010 komt voor rekening van groeiende ondernemingen met 10-49 werknemers. Het grootste deel hiervan komt voor rekening van de 'snelle groeiers': 31 procent (tegen 15 procent door 'normale groeiers'). De andere helft van de nieuwe werkgelegenheid komt van ondernemingen met 50-249 werknemers (29 procent) en grootbedrijven (25 procent).

³ Een zzp-er heeft geen personeel in dienst. Hij kan wel diensten inhuren van een uitzendbureau of een loonwerkersbedrijf. Mede hierdoor is in de kolom zzp-ers het aantal werkenden groter dan het aantal zzp-bedrijven.

⁴ Deze passage is ontleend aan: AWT, *Briljante bedrijven: effectieve ecosystemen voor ambitieuze ondernemers*, Den Haag, maart 2014, bijlage 5.

Opvallend is dat het kleinbedrijf (10-49 werknemers) ook verantwoordelijk is voor bijna de helft van het banenverlies, en dus per saldo geen extra werkgelegenheid heeft opgeleverd in de periode 2007-2010. De netto groei van het aantal banen komt in deze periode geheel voor rekening van het grootbedrijf. Bij ondernemingen met 50-249 is netto zelfs sprake van banenverlies.

Het resultaat van nieuwe werkgelegenheid en banenverlies verschilt per sector. Sommige sectoren staan de laatste jaren onder druk (denk aan de bouw en financiële dienstverlening). Maar ook in de topsectoren is de laatste jaren sprake van een afname in werkgelegenheid. Toch dragen de topsectoren in sterke mate bij aan de economische groei van Nederland, doordat de arbeidsproductiviteit in deze negen sectoren bovengemiddeld toeneemt.

2.2 MKB heeft last van achterblijvende binnenlandse bestedingen

Het Nederlandse MKB is sterk afhankelijk is van binnenlandse bestedingen, terwijl het grootbedrijf meer gericht is op de wereldmarkt⁵. Het MKB heeft dus relatief veel last gehad van de inzakkende binnenlandse bestedingen. Het grootbedrijf kon al eerder profiteren van de aantrekkende wereldhandel.

DNB signaleert in zijn jaarverslag dat de Nederlandse economie trager herstelt van de crisis dan andere kernlanden in het eurogebied. Dat komt vooral door de achterblijvende ontwikkeling van de binnenlandse bestedingen⁶. Het gaat daarbij niet alleen om de particuliere consumptie, maar ook om het achterblijven van (woning)investeringen. De particuliere consumptie in Nederland heeft sinds 2009 overwegend een negatieve bijdrage aan de bbp-groei heeft geleverd, terwijl deze in de overige kernlanden van het eurogebied steeds positief is geweest.

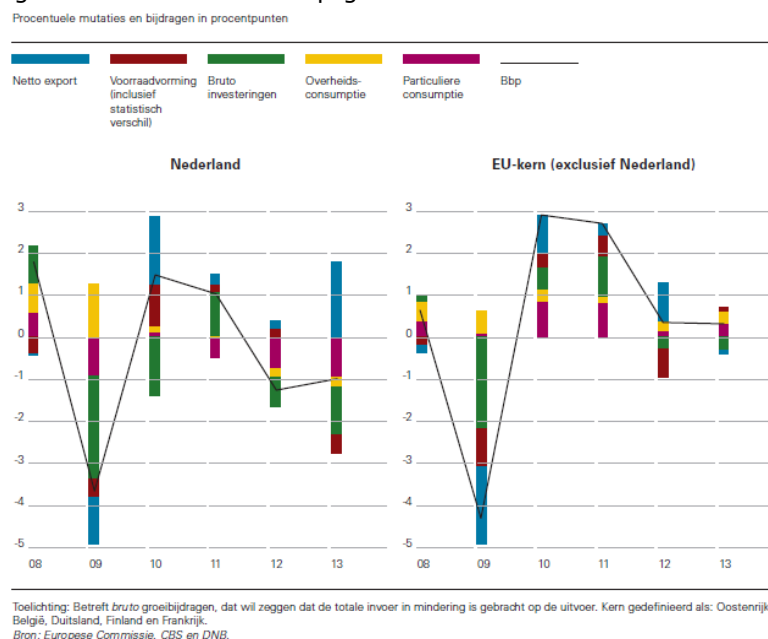
De belangrijkste verklaring voor de achterblijvende particuliere consumptie is de ontwikkeling van het reëel beschikbaar inkomen van huishoudens. Sinds de crisis staat deze door diverse factoren extra onder druk. De nominale beloning van werknemers is nauwelijks gestegen. Door balansherstel bij de overheid en bij pensioenfondsen is ook de indexering van (pensioen-)uitkeringen beperkt en kregen huishoudens te maken met directe belasting- en premieverhogingen. Bovendien bleef de inflatie hoog, mede door verhoogde indirecte belastingen.

Naast de achterblijvende beschikbare inkomens zorgt ook de balansschade bij huishoudens zelf (lager gewaardeerd huizenvermogen en daaruit voortvloeiende restschulden) voor druk op de consumptieve bestedingen.

⁵ Gerbert Hebbink, Mark Kruidhof, Jan Willem Slingenberg (2014), *Kredietverlening en bancair kapitaal*, DNB Occasional Studies, p. 24.

⁶ Zie hiervoor ook de SER-verkenning *Nederlandse economie in stabiel vaarwater*.

Figuur 1 – Bronnen van bbp-groei in Nederland en kernlanden EU



Bron: DNB

In een internationale vergelijking is wel relevant dat Nederlandse huishoudens relatief weinig hoeven te betalen voor onderwijs en zorg. In Nederland komen deze consumptieve uitgaven grotendeels voor rekening van de overheid (de zogenoemde individuele overheidsconsumptie). Als hiervoor gecorrigeerd wordt, dan loopt de particuliere consumptie in Nederland nauwelijks meer uit de pas met die in het eurogebied.

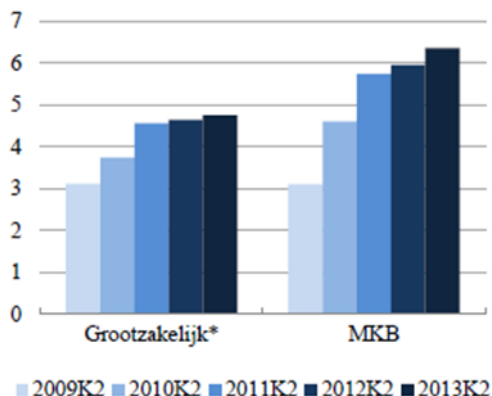
Het op het binnenland gerichte MKB (voor zover niet gericht op zorg⁷) zal vooral last hebben van een achterblijvende particuliere consumptie. Door de zwakke vraag heeft het MKB ook minder financiering nodig voor uitbreidingsinvesteringen. De mate waarin het MKB last heeft van vraaguitval, verschilt overigens per sector (zie paragraaf 2.3).

2.3 Financiële positie MKB

Door aanhoudend zwakke bestedingen zijn de balansen van veel MKB-bedrijven verzwakt. Daardoor zien banken MKB-financiering steeds riskanter worden. De laatste jaren is het aantal betalingsachterstanden bij het MKB sterk opgelopen, ook in vergelijking met grote bedrijven (zie figuur 2). In deze paragraaf wordt dieper ingegaan op de financiële positie van het Nederlandse MKB.

⁷ Het MKB in deze rapportage maakt steeds deel uit van de marktsector; de zorgsector staat daar buiten.

Figuur 2 – Oplopende problemleningen, in procenten van het totale leningvolume



Bron: DNB

CPB-studie naar financiële positie MKB

In een recente studie kijkt het CPB naar de financiële positie van het MKB als het gaat om solvabiliteit, liquiditeit, omzetgroei en rentabiliteit⁸. Een eerste conclusie bevestigt de eerdere observatie dat *het* MKB niet bestaat. Er is sprake van veel heterogeniteit tussen sectoren en grootteklassen. Ook binnen grootteklassen en sectoren is er veel spreiding.

Binnen het MKB is de kleinste categorie (microbedrijven tot 10 werkenden, niet zijnde zzp-ers) gemiddeld genomen harder getroffen door de crisis. Financiële kengetallen als solvabiliteit, omzetgroei en rentabiliteit zijn het meest verslechterd in de groep met de allerkleinste bedrijven.

In de derde plaats bevestigt het CPB het hiervoor gesignaleerde verband tussen de binnenlandse vraaguitval en de verzwakte positie van het MKB. MKB-bedrijven actief in bedrijfstakken die sterk afhankelijk zijn van de binnenlandse vraag, zoals de bouwnijverheid, horeca en detailhandel, zijn daardoor harder geraakt dan bedrijven actief in andere sectoren.

Ten slotte concludeert het CPB dat een deel van het MKB er structureel niet goed voor staat. Gemiddeld is de rentabiliteit van het MKB uitstekend, maar achter dit gemiddelde gaat een grote spreiding schuil. Een aanzienlijk deel van de ondernemingen kampte al voor de crisis met een negatieve rentabiliteit. Ook op andere financiële kengetallen scoorden flink wat bedrijven al voor de crisis onder de normen die banken hanteren.

McKinsey-studie naar het Nederlandse kleinbedrijf

McKinsey heeft verder ingezoomd op de financiële positie van het Nederlandse kleinbedrijf⁹. Verschillende studies laten immers zien dat de financiële problemen daar geconcentreerd zijn. McKinsey definieert het kleinbedrijf als het bedrijfsleven in de marktsector met 2 tot 50 werknemers. Het aldus gedefinieerde kleinbedrijf is goed voor 29 procent van de bruto toegevoegde waarde en voor 31 procent van de werkgelegenheid.

McKinsey signaleert dat het kleinbedrijf in de afgelopen jaren in zwaar weer is beland. Er gingen 320.000 banen verloren, de bijdrage aan de bruto toegevoegde waarde daalde, de gemiddelde winst ging met 31 procent omlaag en de omzet met 12 procent.

⁸ Sander van Veldhuizen, Remco Mocking en Nancy van Beers (2014), *De financiële positie van het midden- en kleinbedrijf in Nederland*, CPB, 27 juni 2014.

⁹ McKinsey & Company, *Het kleinbedrijf Grote motor van Nederland*, april 2014

Bovendien telde Nederland in de afgelopen jaren veel minder groeiende kleinbedrijven dan vele andere Europese landen.

McKinsey wijst voor de verslechterde positie van het Nederlandse kleinbedrijf vijf oorzaken aan, die elkaar in meer of mindere mate versterken. De eerste oorzaak is dat kleine bedrijven vaak bovengemiddeld conjunctuurgevoelig zijn: de economische crisis heeft het kleinbedrijf relatief hard geraakt. Dit overlapt met eerdere observaties.

De tweede oorzaak is dat belangrijke sectoren van het kleinbedrijf geconfronteerd worden met structurele veranderingen waar menig kleine ondernemer niet (goed) op weet te reageren. In een aantal sectoren, zoals de detailhandel, treedt al jaren schaalvergroting en concentratie op. Speciaalzaken worden uit het straatbeeld verdrongen door winkelketens. Daarnaast is er een transitie naar dienstverlening en productverkoop online.

De derde oorzaak is dat ondernemers in het kleinbedrijf momenteel zeer moeilijk aan extra kapitaal kunnen komen. Dat geldt zowel voor eigen als voor (achtergesteld) vreemd vermogen. Een concreet probleem is dat veel MKB-bedrijven financiering nodig hebben voor werkkapitaal (kasgeld, debiteuren, voorraden). Banken willen werkkapitaal niet (meer) financieren als er onvoldoende onderpand is en/of er twijfel bestaat over de levensvatbaarheid van het bedrijf. En door de crisis is de waarde van het onderpand (met name het bedrijfsgebouw c.q. de eigen woning) gedaald¹⁰.

De vierde oorzaak is dat kleine bedrijven die groeien, vaak niet goed met die groei uit de voeten kunnen. De ondernemer en de medewerkers beschikken niet altijd over de benodigde vaardigheden om zich aan te passen aan de veranderende omstandigheden en nieuwe uitdagingen die deze groei met zich meebrengt.

Als vijfde oorzaak noemt McKinsey dat een aantal (wettelijke) regelingen en verplichtingen relatief onvoordelig is voor het kleinbedrijf. Concreet gaat het om de wettelijke loondoorbetaling bij ziekte. Voor kleine bedrijven weegt het hiermee gemoeide financiële risico zwaar. Genoemde wettelijke verplichting kan voor kleine bedrijven een rem vormen op doorgroei via het in dienst nemen van nieuw personeel.

Observaties en nadere duiding

In het bovenstaande zijn de inzichten uit twee recente studies kort samengevat. Hieruit blijkt dat een deel van het MKB er financieel niet goed voorstaat en dat banken mede daardoor terughoudend zijn met hun zakelijke kredietverlening. De problemen zijn het grootst bij de kleinste bedrijven. Banken zoeken meer zekerheden op een moment dat deze bedrijven, door de prijsdaling van onroerend goed, juist minder onderpand kunnen bieden.

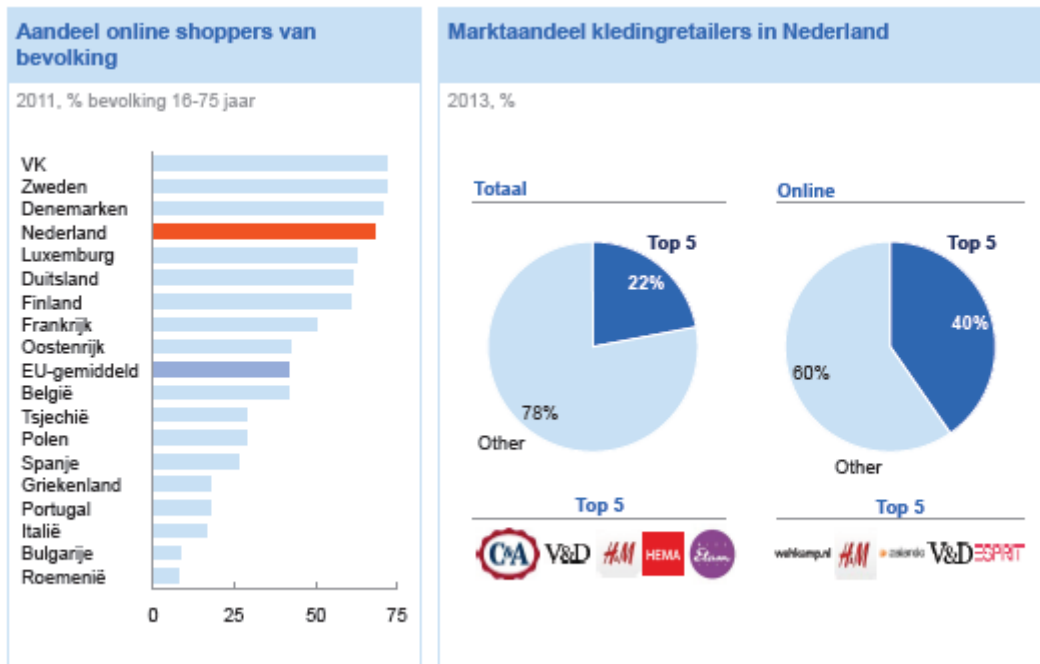
Een belangrijke structurele ontwikkeling waar ook MKB-bedrijven mee te maken hebben, zijn technologische ontwikkelingen, die bestaande businessmodellen onder druk zetten. ICT biedt enorme kansen voor innovatie ondernemers. Het benutten van die kansen, ook over de grens, vraagt om investeringen en ambitieus ondernemerschap. De kadertekst gaat in op het toenemende belang van online aankopen.

¹⁰ Zie ook: DNB (2014), *Kredietverlening en bancaire kapitaal*, op.cit., p. 26.

Het toenemende belang van online aankopen

McKinsey wijst er op dat de transitie naar dienstverlening en productverkoop online zich in Nederland relatief snel voltrekt¹¹. Zo is in ons land het aandeel online-shoppers meer dan anderhalf keer zo hoog als het EU-gemiddelde. Deze ingrijpende verandering zorgt ervoor dat marktaandeelen in versneld tempo worden herverdeeld. Ook online is schaal steeds meer doorslaggevend voor succes: online-marges staan meer onder druk vanwege de toegenomen transparantie en het grotere bereik van online-aanbieders.

Figuur 3 - het toenemende belang van online aankopen



Bron: McKinsey

Een ander inzicht betreft de problematiek van werkkapitaalfinanciering. Een groot deel (circa 50 procent) van de financieringsbehoefte van het MKB bestaat uit het financieren van werkkapitaal (kasgeld, voorraden, debiteuren). Voor banken is dit een relatief riskante bestemming, zeker in geval van onvoldoende onderpand en een niet-bestendige cashflow. De behoefte aan werkkapitaal is bij kleinere bedrijven bovendien volatieler dan bij grote bedrijven. Kleinere bedrijven moeten voor hun werkkapitaalfinanciering dus op zoek naar andere bronnen (waaronder eigen vermogen). Zeker op de korte termijn is dat niet zo eenvoudig. Het is immers voor een MKB-bedrijf niet gemakkelijk om op korte termijn een relatie op te bouwen met een alternatieve financier.

Een vierde inzicht is de relatie tussen werkkapitaal en betaaltermijnen. Als een klant een MKB-bedrijf lang op zijn geld laat wachten, dan neemt op de balans de post debiteuren toe. Het MKB-bedrijf moet dat binnen zijn werkkapitaal op zien te vangen en zo nodig aanvullende financiering zoeken.

Onderzoek van DNB lijkt uit te wijzen dat de feitelijke betaaltermijnen tussen bedrijven onderling niet zijn toegenomen. Toch zegt het Nederlandse micro-bedrijf zelf last te hebben van toenemende betalingsachterstanden. Hoe valt deze paradox te verklaren? Een eerste deelverklaring is dat micro-bedrijven zelf de contractuele betaaltermijnen hebben verkort. Hun klanten zijn echter niet sneller gaan betalen. Daardoor nemen de ervaren betalingsachterstanden toe.

¹¹ McKinsey (2014), *Het kleinbedrijf, grote motor van Nederland*, op.cit., p. 17.

Een tweede deelverklaring kan zijn dat de absolute omvang van betalingsachterstanden is toegenomen. Op basis van de onderliggende enquête (van Intrum Justitia onder het Europese bedrijfsleven) valt hierover geen uitspraak te doen; bij de gerapporteerde betalingstermijnen gaat het immers om ongewogen gemiddelden. Wel zijn er er anekdotische aanwijzingen (niet uit bovengenoemde enquête) dat sommige grote bedrijven hun kleine toeleveranciers trager zijn gaan betalen. Op basis van de beschikbare statistische gegevens is het niet goed mogelijk om vast te stellen welk gewicht dit in de schaal legt.

2.4 De financieringsbehoefte van het MKB

Het overgrote deel van de (MKB-)ondernemingen heeft geen behoefte aan externe financiering. De financiering van werkkapitaal en van uitbreidingsinvesteringen kan dan plaatsvinden via ingehouden winst.

Er zijn ook (MKB-)bedrijven die wel externe financiering nodig hebben. De financieringsbehoefte wordt bijgehouden aan de hand van een periodieke enquête onder bedrijven door onderzoeksbureau Panteia. De totale jaarlijkse financieringsbehoefte van het bedrijfsleven was 26 miljard euro gerekend over de periode september 2012 – september 2013. Uit de Financieringsmonitor van Panteia blijkt dat hiervan uiteindelijk 19 miljard euro is verkregen. Het is dus aannemelijk dat niet alle bedrijven de gevraagde financiering (volledig) toegewezen hebben gekregen¹². De verwachte financieringsbehoefte voor dit jaar (september 2013 – september 2014) is 23 miljard euro, zie tabel 2.

Tabel 2 - Financieringsbehoefte bedrijfsleven 2013 – 2014 (Q3-Q3), in mln €.

Categorie	Aantal werkenden	Verwachte financieringsbehoefte 2014 (€ mln)	Verskil met 2013 (€ mln)
Kleinbedrijf	2-49	4.750	-700
Middenbedrijf	50-249	6.100	-950
Grootbedrijf	>250	12.150	-550
Industrie en Agro		11.050	-400
Bouw		1.700	350
Handel		3.600	-900
Transport & Communicatie		2.250	100
Zakelijke diensten		1.900	250
Overige diensten incl. Horeca		2.500	-1.600
Totaal		23.000	-2.200

Bron: NII op basis van Panteia (Financieringsmonitor 2013-2).

Dat de financieringsbehoefte is lager dan vorig jaar, komt vooral door conjuncturele factoren (zie paragraaf 2.2). De afgenomen financieringsbehoefte is overigens het saldo van plussen en minnen. De grootste terugval doet zich voor in de handel en de overige diensten (waaronder horeca). Bij de bouw, de zakelijke diensten, en transport & communicatie werd weer een stijgende financieringsbehoefte voorzien.

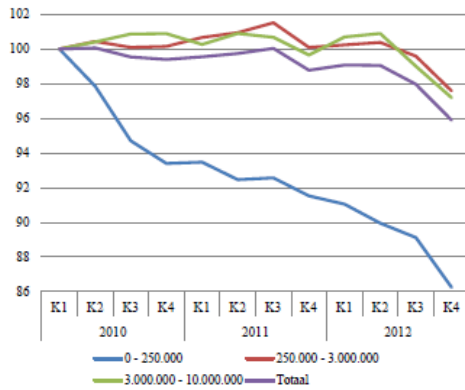
2.5 Ontwikkeling financiering MKB

Sinds 2009 is er in verschillende eurolanden sprake van een krimpende kredietverlening aan niet-financiële bedrijven (grootbedrijf en MKB). Sinds juli 2013 geldt dat ook voor

¹² De in de enquête genoemde financieringsbehoefte is gebaseerd op een raming, die met onzekerheid is omgeven. Verder is mogelijk dat een gerapporteerde financieringsbehoefte niet tot een financieringsaanvraag heeft geleid.

Nederland. In Nederland manifesteerde de krimp van de bancaire kredietverlening zich al eerder bij de kleinere zakelijke kredieten, zie figuur 4. De afname in de periode 2010-2012 bedraagt 14 procent, tegen 4 procent voor het totaal. Het is aannemelijk dat deze kleinere leningen hoofdzakelijk bestemd zijn voor het MKB.

Figuur 4 - Kredietverlening in de vorm van kleine kredieten is sterk afgenomen

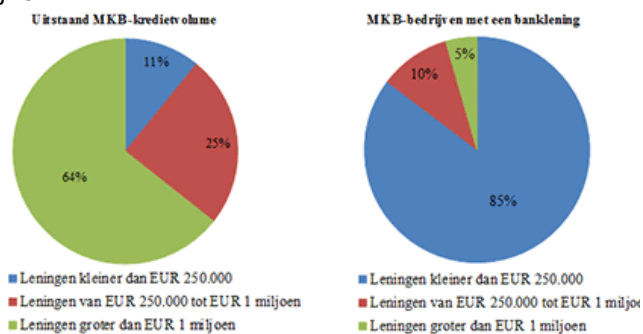


Bron: DNB

Een nieuwe DNB-statistiek bevestigt dat de kredietverlening aan het MKB als geheel is gedaald. De daling is het grootst bij leningen tot 250.000 euro. Hoewel er relatief veel kleine leningen zijn, leggen deze per saldo toch maar weinig gewicht in de schaal. Alle kleine leningen samen hebben een kredietvolume van 15 miljard euro, ofwel 11 procent van de totale kredietverlening aan het MKB. Van het MKB met een banklening heeft 85 procent een lening van minder dan 250.000 euro (zie de linkerhelft van figuur 5).

De grotere leningen leggen veel meer gewicht in de schaal, maar zijn voor veel minder MKB-bedrijven bestemd. Kredieten van 250.000 tot 1 miljoen euro hebben een volume van 35 miljard euro en komen ten goede aan 10 procent van het MKB met een banklening. Het leeuwendeel van het uitstaande MKB-kredietvolume (64 procent) betreft kredieten van 1 miljoen euro of meer. Deze leningen komen terecht bij een kleine minderheid van het MKB (5 procent; zie figuur 5 rechterhelft).

Figuur 5 – Kredietvolume MKB naar omvang lening: uitstaand kredietvolume en aantal MKB-bedrijven



Bron: DNB.

Alternatieve financiering van het MKB is beperkt

Voor het bedrijfsleven als totaal is marktfinanciering naast bankfinanciering een belangrijk financieringskanaal. Marktfinanciering is vanwege de relatief hoge transactiekosten grotendeels voorbehouden aan het grootbedrijf. Voor MKB-bedrijven is bancair krediet na interne middelen de belangrijkste bron voor werkkapitaal, alsmede

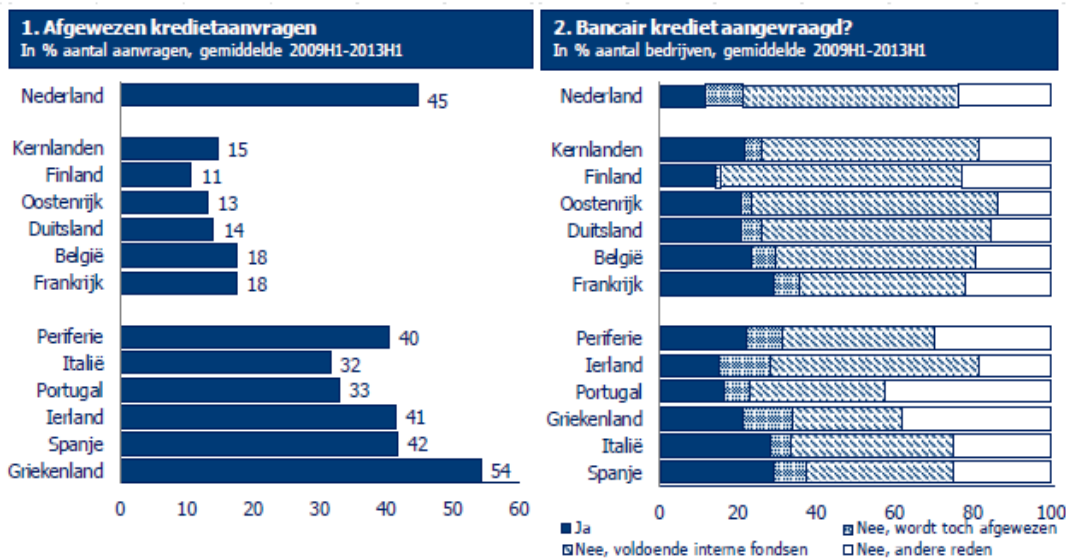
voor de financiering van investeringen en fusies en overnames¹³. Alternatieve vormen van financiering, zoals microfinanciering, crowdfunding, kredietunies en durfkapitaal, zijn in opkomst maar blijven voorlopig nichemarkten¹⁴.

Verder zijn er al langer bestaande instrumenten als leasing en factoring. Leasing (een vorm van huurkoop) is er in verschillende soorten en maten. De leasebranche verstrekt nu al jaarlijks voor meer dan 4 miljard euro aan nieuwe kredieten in de vorm van leasing. Factoring is het door bedrijven verkopen of verpanden van (een deel van) hun debiteurenportefeuille aan een financiële intermediair (een factormaatschappij). De onderneming krijgt haar debiteuren door de factormaatschappij voorgefinancierd waardoor de liquiditeitspositie onmiddellijk wordt verruimd. Daarmee is factoring een flexibele vorm van werkkapitaal financiering. De indruk bestaat dat leasing en factoring in Nederland vergeleken met omliggende landen nog relatief weinig worden toegepast.

Nederlands MKB kan relatief moeilijk aan krediet komen

Uit een internationale vergelijking blijkt dat kredietvragen van het Nederlandse MKB relatief vaak worden afgewezen. Het afwijzingspercentage in Nederland ligt met 45 procent zelfs hoger dan het gemiddelde van de perifere eurolanden, zie figuur 6. Opvallend is dat dit hoge afwijzingspercentage samen gaat met een relatief laag percentage MKB-bedrijven dat om bancair krediet vraagt (12 procent). In andere kernlanden van de euro vragen veel meer MKB-bedrijven om krediet (22 procent). Deze MKB-bedrijven krijgen het gevraagde krediet ook vaker toegekend en tegen een lagere prijs. De informatie van figuur 6 is evenwel gebaseerd op een Europese enquête met een voor Nederland beperkt aantal waarnemingen. Dit maakt het moeilijk om de opvallende uitkomst op waarde te schatten. Het is immers denkbaar dat de uitkomst niet representatief is voor het Nederlandse MKB.

Figuur 6 – Afwijzingen en kredietaanvragen door MKB



* Sommatie van bedrijven die bij kredietaanvraag volledig of grotendeels (<75% van aangevraagd bedrag) worden afgewezen en bedrijven die het aanbod van de bank hebben geweigerd vanwege te hoge kosten.

Bron: SAFE, bewerking DNB.

¹³ Gerbert Hebbink, Mark Kruidhof en Jan Willem Slingenberg, *Kredietverlening en bancair kapitaal*, DNB Occasional Studies, april 2014, p. 17.

¹⁴ DNB, *Jaarverslag 2013*, p. 35. Figuur 2 in bijlage 2 brengt het relatieve belang van alternatieve financieringsvormen in beeld. Zie ook: Ro Braaksma en Lia Smit (2013), *Bedrijfsfinanciering: zó kan het ook! Nieuwe financieringsvormen voor het MKB, een update*, Panteia, Zoetermeer, 23 juli 2013. Zie verder hoofdstuk 2 van *MKB in beeld* (mei 2014) en bijlage C van Nederlandse Investeringsinstelling, *Inrichting- en Realisatieplan NII* (22 mei 2014).

DNB wijt het hoge Nederlandse afwijzingspercentage deels aan een selectie-effect. Het Nederlandse MKB vraagt minder vaak om een bancaire krediet dan het MKB in andere eurolanden, maar het Nederlandse MKB dat wel om krediet vraagt, staat er ook relatief slecht voor. Als het kredietvragende Nederlandse MKB er financieel gezien gemiddeld slecht voorstaat, dan vormt dat een verklaring voor het hoge afwijzingspercentage en de hoge renteopslag. Banken moeten de kredietrisico's doorberekenen in de prijs en bij te hoge risico's neen verkopen. Het blijft dan wel onduidelijk waarom zo weinig Nederlandse MKB-bedrijven om krediet vragen. Een mogelijke aanvullende verklaring is een interactie met marktfalens op het gebied van MKB-financiering. Dit komt in het volgende hoofdstuk aan de orde.

3. Analyse knelpunten MKB-financiering

3.1 Knelpunten bij het MKB

De Nederlandse Investeringsinstelling (NII) is opgericht om structurele financieringsproblemen in de Nederlandse economie te helpen adresseren. Een mogelijke rol voor de NII is het ontsluiten van alternatief financieringsaanbod voor het MKB. Om die investeringsoptie te onderbouwen, heeft de NII de bestaande financieringsknelpunten in kaart gebracht¹⁵.

- De gemiddelde leencapaciteit van MKB-ondernemingen is afgenomen als gevolg van gedaalde operationele resultaten en verslechterde marktomstandigheden. Daarnaast passen banken hun acceptatiecriteria stringenter toe.
- Voor een deel van deze groep geldt dat er sprake is van een conjunctureel probleem. Dit betreft met name bedrijven die actief zijn in krimpende en minder goed draaiende sectoren.
- Voor een ander deel van het MKB geldt dat de financieringsvraag in de kern gezond is maar dat deze vanuit het risicoprofiel een inbreng van eigen vermogen of achtergesteld kapitaal vraagt. Bij invulling van dit benodigde risicodragend kapitaal zouden financieringsaanvragen kunnen worden ingevuld. De beschikbaarheid van risicodragend kapitaal is echter zeer beperkt.
- Met name bedrijven met een financieringsbehoefte tot ongeveer € 250.000,-- krijgen in steeds grotere mate te maken met banken die zich terug trekken. Er is een beperkt aantal alternatieven, maar die lijken onvoldoende bekend bij ondernemers.
- Een andere factor die er toe leidt dat de financieringsbehoefte niet wordt ingevuld is dat financieringsaanvragen regelmatig onvoldoende zijn onderbouwd. Hierdoor worden deze aanvragen of niet in behandeling genomen dan wel afgewezen.
- MKB-ondernemingen zijn in het verleden vaak op een relatief goedkope manier gefinancierd door de bereidheid van banken om zonder of met beperkte aanwezigheid van risicodragend kapitaal financiering te verstrekken. Dit, in combinatie met gestegen kapitaalkosten van banken die leiden tot verhoging van de kredietrisico opslag, leidt ertoe dat er een verschil in belevingswereld ontstaat tussen wat banken in rekening zouden moeten brengen en wat een ondernemer denkt te moeten betalen aan rente. Door de strengere eisen aan banken bestaat de mogelijkheid dat het noodzakelijk is dat de kredietrisico-opslag in de komende jaren verhoogd moet worden.
- Door de laagconjunctuur en de daarmee gepaard gaande lage kredietbehoefte, is de verwachting dat de bovenstaande knelpunten alleen maar duidelijker worden op het moment dat de economie aantrekt. Banken kunnen de stijgende financieringsbehoefte moeizaam invullen en dus moeten ondernemers op zoek naar alternatieven. Echter, ook de bestaande alternatieven komen bij een stijgende kredietvraag waarschijnlijk snel aan hun limieten.
- Bij een aantrekkende economie is de verwachting dat de financieringsbehoefte van MKB-ondernemingen groter wordt, met name door een stijging van het werkkapitaal bij groei.
- Bovenstaande knelpunten worden op dat moment alleen maar duidelijker. Banken kunnen de stijgende financieringsbehoefte moeizaam invullen en daarom moeten ondernemers op zoek naar alternatieven.

De Commissie SEA kan zich goed in deze weergave vinden.

¹⁵ Nederlandse Investeringsinstelling, *Inrichting- en Realisatieplan NII*, april 2014.

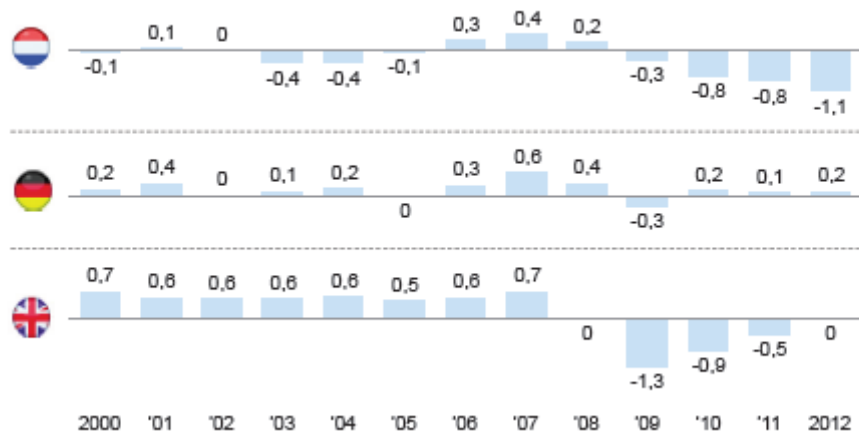
3.2 Knelpunten aan de aanbodzijde

DNB en CPB stellen dat aanbodfactoren (naast minder kredietvraag vanwege de recessie) een rol spelen bij de sterk afgenomen groei van de kredietverlening aan niet-financiële bedrijven¹⁶. Sinds juli 2013 is sprake van een krimpende kredietverlening over de hele linie. Het is echter moeilijk om het relatieve gewicht van aanbodfactoren aan te geven. Een analyse van DNB heeft als uitkomst dat het strengere kredietbeleid van banken – bovenop de afgenomen kredietvraag – de zakelijke kredietgroei naar schatting met 2 tot 4 procentpunt heeft gedrukt.

Beperkte winstgevendheid Nederlandse MKB-kredieten

Volgens McKinsey is de kredietverlening aan het Nederlandse MKB-segment zelfstandig bezien al jaren zeer beperkt winstgevend voor banken¹⁷ (zie figuur 7). In feite lijden banken sinds de kredietcrisis verlies op hun MKB-portefeuille. Dit ligt deels aan de hoogte van de kosten. Het gaat dan om behandel- en beheerkosten, de risicokosten (noodlijdende kredieten), de relatief hoge fundingkosten (hoewel deze inmiddels gedaald zijn), en de verhoogde kapitaaleisen, die het voor banken minder aantrekkelijk maken om krediet te verlenen aan het relatief risicovolle kleinbedrijf.

Figuur 7 - De winstgevendheid van het MKB segment voor banken in Nederland, Duitsland en Verenigd Koninkrijk



Bron: McKinsey

Tegenover de relatief hoge kosten staan in Nederland relatief lage opbrengsten. De winstgevendheid in de figuur betreft de totale economische winst op het MKB segment als percentage van totaalbedrag aan uitstaande leningen. Genoemde winst kan afkomstig zijn uit de rentemarge, maar ook uit de verkoop van andere producten aan het MKB.

Het is goed om te benadrukken dat er achter figuur 7 de nodige aannames en onzekerheden schuilgaan. Dit geldt bijvoorbeeld voor de manier waarop banken hun financieringskosten doorberekenen aan het MKB. Het is ook niet duidelijk welke factoren in het bijzonder verantwoordelijk zijn voor de beperkte winstgevendheid van het Nederlandse MKB-segment in vergelijking met andere landen. Niettemin maakt figuur 7 aannemelijk dat MKB-financiering voor Nederlandse banken geen vetpot is.

In het verleden hebben Nederlandse banken, mede door sterke onderlinge concurrentie, de rente die het MKB moest betalen betrekkelijk laag gehouden. Het relatief goedkope

¹⁶ DNB, Jaarverslag 2013, pp. 32-33; CPB, CEP 2014, p. 54.

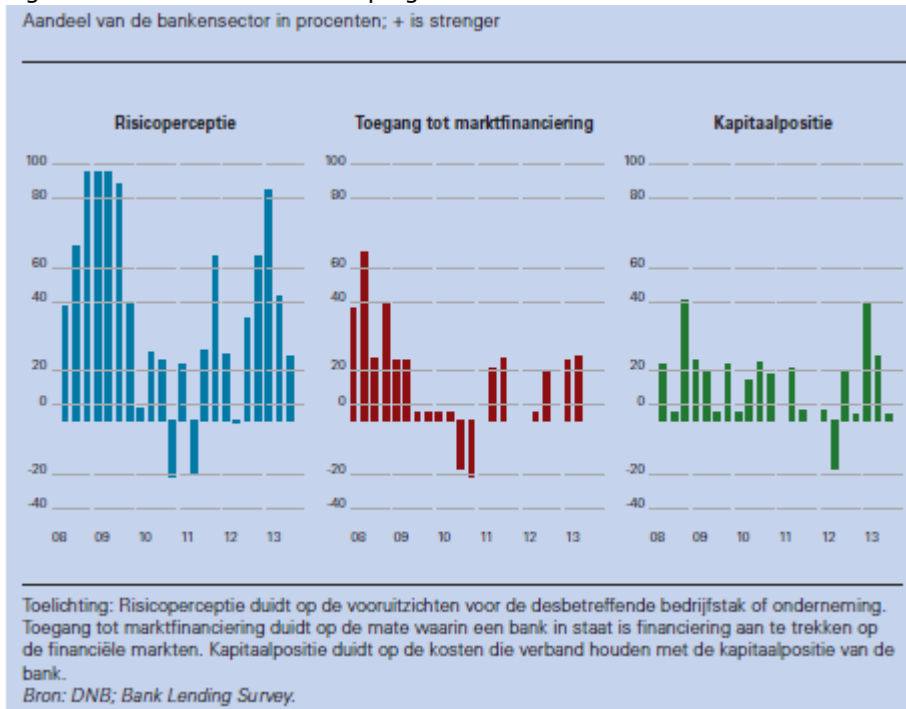
krediet was mede bedoeld om klanten aan te trekken, die dan tevens hoger renderende diensten zouden afnemen. De lage rentemarge maakte het voor alternatieve aanbieders lastig om de markt voor MKB-financiering te betreden en/of in deze markt actief te blijven.

Na de kredietcrisis is de aandring bij banken sterker om risico's door te vertalen in een hogere kredietprijs. De mogelijkheden hiervoor zijn beperkt; in het huidige tijdgewricht kan of wil het kleinbedrijf niet meer betalen. Wanneer banken een (nog) hogere kredietprijs in rekening brengen, zullen vooral bovenmatige risicovolle bedrijven kredieten willen afnemen, hetgeen voor banken onaantrekkelijk is. In plaats van een hogere prijs te berekenen, zullen banken geneigd zijn de kredietvoorwaarden aan te scherpen¹⁸. Voorbeelden hiervan zijn hogere onderpandseisen, hogere eisen aan de bestendigheid van cash flows en (daarmee samenhangend) het minder snel willen financieren van werkkapitaal.

Toegang marktfinanciering en kapitaalpositie banken

DNB signaleert in het *Jaarverslag 2013* dat de verminderde kredietverlening aan het MKB het gevolg is van het toegenomen kredietrisico (zie eerder), de toegang van banken tot marktfinanciering en de kapitaalpositie van banken (zie figuur 8).

Figuur 8 – Oorzaken aanscherping kredietbeleid MKB



DNB wijst er op dat Nederlandse banken terughoudend zijn bij het aangaan van langlopende leningen vanwege de afhankelijkheid van marktfinanciering (kosten en risico's van herfinanciering). Dit speelt bij bedrijfskredieten in het algemeen, dus niet alleen voor het MKB; ruim driekwart van het uitstaande volume bestaat uit leningen met een looptijd langer dan een jaar. Wel is het zo dat leningen aan het MKB binnen de portefeuille bedrijfskredieten een relatief lange looptijd hebben. De terughoudendheid van banken om langlopende leningen te verstrekken, is dus relatief nadelig voor de financierbaarheid van het MKB.

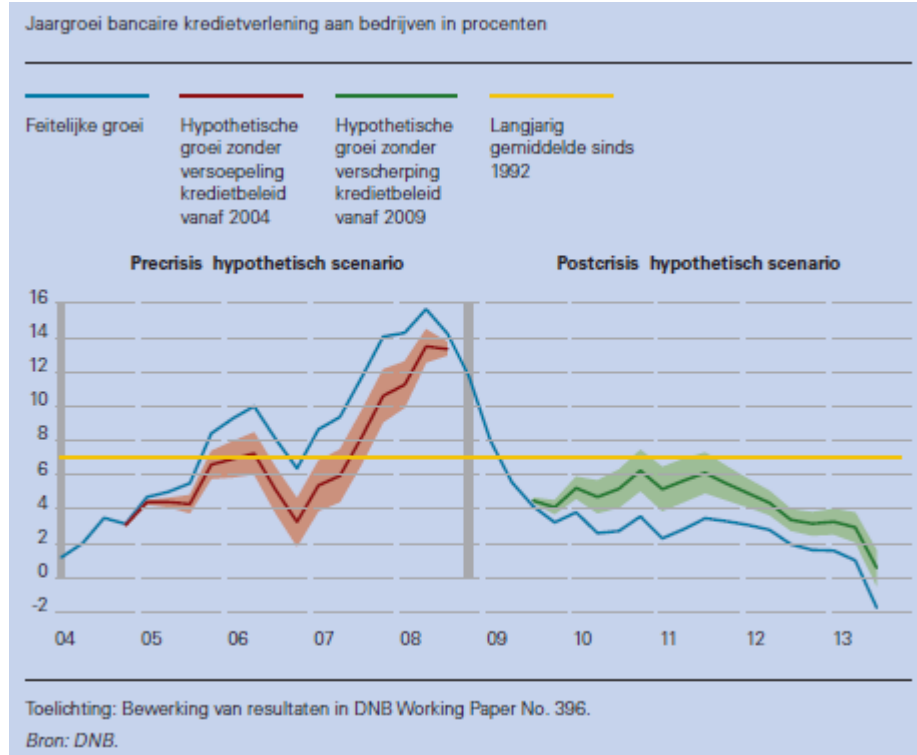
¹⁷ McKinsey (2014), op.cit., p. 17 en 18.

¹⁸ CPB, *Risicorapportage Financiële Markten 2014*, p. 26.

Een andere oorzaak is dat banken werken aan een versterking van hun balansen. Het beperken van de kredietverlening is een van de wegen om aan de kapitaaleisen te kunnen voldoen. Voor DNB is niet duidelijk in welke mate de benodigde balansversterking bijdraagt aan de terughoudendheid van banken bij het verlenen van bedrijfskrediet.

DNB legt ook een relatie met de achteraf gezien te uitbundige kredietgroei in de periode voor de crisis. Daarop vindt nu een correctie plaats.

Figuur 9 – Invloed bancaire kredietvoorwaarden op zakelijke kredietverlening



Banken versterken vermogenspositie door winstinhouding en beperking van kredietverlening

Ook het CPB gaat in op de toegenomen restricties aan de aanbodzijde¹⁹. Deze restricties raken met name het MKB²⁰. Dat komt mede doordat Nederlandse banken hun vermogenspositie versterken door een combinatie van winstinhouding en beperking van kredietverlening (via de prijs en beschikbaarheid van krediet)²¹. Grotere bedrijven in Nederland hebben hier minder last van; die sparen doorgaans meer en beschikken daarmee over voldoende middelen om investeringen te doen.

Het CPB signaleert dat balansversterking via beperking van kredietverlening maatschappelijk gezien hoge kosten met zich brengt. Het is beter als de toezichthouder banken zou kunnen verplichten tot een snelle herkapitalisatie via aandelenuitgifte. Dwang om geld op te halen in de markt helpt om het stigma van aandelenuitgifte te beperken en verlaagt op die manier de kosten van aandelenuitgifte van alle banken.

¹⁹ CPB, CEP 2014, pp. 17-21; 40-42; 54-58.

²⁰ CPB, CEP 2014, p. 13.

²¹ CPB, CEP 2014, pp. 17-21.

Invloed kapitaaleisen Bazel III

DNB en CPB zien beide een mogelijk verband tussen het versterken van bankbalansen en de kredietverlening aan het MKB. De OESO gaat hier uitgebreid op in²². De kadertekst geeft een overzicht van de kapitaaleisen van Bazel III.

Kapitaaleisen van Bazel III

De kredietcrisis bracht aan het licht dat de kapitaaleisen van Bazel II niet toereikend waren. Ook bleken banken via ingewikkelde vehikels risico's te lopen die niet door Bazel II waren geïdentificeerd.

Om de gesignaleerde problemen te adresseren heeft het Comité van Bazel in december 2010 een pakket aan maatregelen voorgesteld. Deze worden via Europese richtlijnen met ingang van 2013 gefaseerd ingevoerd. De maatregelen hebben onder meer betrekking op de kwaliteit van het kapitaal dat beschikbaar is om verliezen op te vangen, de mogelijkheid om systeembanken (too big to fail) hogere kapitaaleisen op te leggen, alsmede de introductie van de ongewogen leverage ratio. De leverage ratio is een aanvulling op de risicogewogen kapitaaleisen (die worden verhoogd naar 7% plus een anticyclische buffer en een opslag voor systeembanken) en meet de verhouding tussen de activa op en buiten de balans ten opzichte van het eigen vermogen²³. Bazel III stelt het minimum van de leverage ratio op 3 procent. Het kabinet heeft besloten de minimale leverage ratio voor systeemrelevante instellingen in Nederland te verhogen tot 4 procent.

Banken zullen net als andere bedrijven een prikkel hebben om het beschikbare eigen vermogen zo veel mogelijk te laten renderen. Bij de risicogewogen benadering van Bazel II leggen staatsobligaties en hypotheeklen een relatief klein beslag op het kapitaal van de bank. Dit moedigde dus aan tot balansverlenging. Ook bij een lange balans kan de risicogewogen hefboomratio aan de normen voldoen. Grote banken hebben nog een extra vrijheidsgraad in de zin dat ze hun eigen interne risicomodellen kunnen gebruiken.

Nu Bazel III met een aanscherping van de kapitaaleisen komt, hebben banken belang bij balansverkorting. Dit kan de mogelijkheden voor MKB-financiering beperken, zeker als Nederlandse banken vroegtijdig aan de Bazel III normen willen voldoen²⁴.

Verder heeft Bazel III gevolgen voor de mogelijkheden van banken om het werkkapitaal van ondernemingen te financieren. Op grond van Bazel III moeten banken ook voor ongebruikte rekening courant limieten kapitaal en liquiditeit aangehouden. In de praktijk betekent dit dat de bank en de afnemer (die voor ongebruikte kredietlijnen moet betalen) de kredietlimieten neerwaarts bijstellen. Hierdoor loopt een MKB-bedrijf bij een late betaling (zie paragraaf 2.3) eerder tegen financieringsknelpunten aan.

De OESO signaleert dat de Bazel III systematiek voor het MKB hoge risicogewichten in petto heeft. Dit is deels terecht, omdat risico's in het verleden onvoldoende werden onderkend. Er is echter wel een probleem in de zin dat alle MKB-bedrijven vergelijkbaar hoge risicogewichten krijgen toebedeeld. Gezonde MKB-bedrijven (die een lager risicogewicht verdienen) zijn dan automatisch in het nadeel. De hogere risicogewichten voor banken zullen immers al gauw leiden tot beperking van de kredietverlening hetzij via het volume, hetzij via de prijs van krediet²⁵:

The weighting system also favours many large enterprises over small ones: large companies with good external credit ratings (AAA) are assigned a 20% risk weight,

²² OECD (2012), *Financing SMEs and Entrepreneurs 2012; an OECD scoreboard*, pp. 31-41.

²³ Bij een aandelenkapitaal van 4 procent van de totale activa is de leverage ratio dan 25. In de hier besproken beleidsstukken wordt onder leverage ratio verstaan: eigen vermogen gedeeld door totale activa. Bij een aandelenkapitaal van 4 procent van de totale activa is de leverage ratio dan 4 procent.

²⁴ OECD (2014), *Financing SMEs and Entrepreneurs 2014*, preliminary version, p. 239.

²⁵ OECD (2012), *Financing SMEs and Entrepreneurs 2012; an OECD scoreboard*, p. 37.

whereas SMEs that are unrated have risk weightings of 100% or 75%. Under Basel III, the difference in core Tier 1 capital the bank needs to hold against their loans is remarkable: 7% of the loan for SMEs with 100% risk weighting, as opposed to 1,4% (7% x 20%) for a large company with an AAA rating.

Bij de vertaling van de Bazel III normen in Europese regelgeving is tegemoet gekomen aan de gesignaleerde benadeling van kleine bedrijven²⁶. De tegemoetkoming bestaat uit een zogeheten Supporting Factor, die het vermogen dat een bank voor een MKB-lening moet aanhouden verlaagt. Hierdoor komt het kapitaalbeslag voor MKB-leningen onder Bazel III even hoog uit als onder Bazel II het geval was.

Per saldo zullen de nieuwe regels wat minder ruimte bieden voor MKB-financiering, zeker gedurende de transitie naar de Bazel III. Dat komt onder meer omdat Bazel III hogere eisen stelt aan de kwaliteit van het aan te houden bancaire kapitaal (de supporting factor grijpt alleen aan op de kwantiteit van het kapitaal). Verder geldt dat banken bij de verstrekking van kredieten ook voldoende voorzieningen moeten treffen voor het afdekken van eventuele verliezen.

Invloed kapitaaleisen Solvency II

Ook voor verzekeraars gelden nieuwe regels (Solvency II) die gevolgen kunnen hebben voor hun mogelijkheden om het MKB van financiering te voorzien. Voor MKB-bedrijven en MKB-leningen is doorgaans geen extern kredietwaardigheidsoordeel (rating) beschikbaar. Het gevolg is dat het MKB al gauw in een zeer risicovolle categorie terecht komt, waarvoor hoge kapitaaleisen gelden. Dit kan de financieringsmogelijkheden van verzekeraars beperken.

Het is op deze plaats niet goed mogelijk om een uitspraak te doen over welke kapitaaleisen aan MKB-financiering vast zouden moeten zitten. Naar analogie van Bazel III past wel de oproep dat voorkomen moet worden dat de nieuwe regels onnodig nadelig uitpakken voor de financiering van het MKB. Dit geldt overigens niet alleen voor banken en verzekeraars, maar ook voor pensioenfondsen.

Financieringsrisico's bij groeiherstel

DNB heeft berekend wat de mogelijkheden zijn voor bancaire kredietverlening in de periode tot 2019. Op basis van vier scenario's laat DNB zien dat het potentiële kredietaanbod in drie van de vier scenario's achterblijft bij de in die scenario's geraamde kredietvraag, zie tabel 3. Alleen in het basisscenario (bbp-groei 1,2 procent per jaar) kunnen banken de geraamde kredietvraag accommoderen. DNB signaleert dat een aanhoudende discrepantie tussen kredietaanbod en kredietvraag zal doorwerken in de economische groei, onder andere via de investeringen en de consumptie.

Tabel 3 – Potentieel kredietaanbod in vergelijking met de geraamde kredietvraag (groeivoet)

<i>Scenario voor kapitaalopbouw</i>	Potentieel kredietaanbod	Geraamde kredietvraag	Geraamde bbp-groei
	(%, gemiddeld per jaar)	(%, gemiddeld per jaar)	(%, gemiddeld per jaar)
1 Basis	3,1	2,4	1,2
2 Investeringsherstel	3,5	4,2	1,4
3 Prudent	1,5	2,4	1,2
4 Tegenvallend	-0,4	2,4	1,2

²⁶ http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/tajani/headlines/news/2013/04/20130416_en.htm

Een achterliggende onzekerheid bij de DNB-scenario's is de vraag in hoeverre banken bij een aantrekkende economische groei extra aandelenvermogen kunnen en/of willen ophalen. DNB acht de mogelijkheden hiervoor beperkt. Het kabinet en het CPB gaan er van uit dat bij groeiherstel ook het klimaat voor aandelenemissies zal verbeteren.

De Commissie SEA ziet hier risico's en kansen. Als banken bij groeiherstel tegen kapitaalschaarste aanlopen, dan bestaat het risico dat potentiële economische groei niet kan worden verzilverd. Dit zou maatschappelijk hoogst ongewenst zijn. Nederland moet juist in kunnen zetten op een hoger groeipad van ten minste 2 procent per jaar, ook voor een voldoende snel herstel van de werkgelegenheid.

Omgekeerd biedt een hoger groeipad ook nieuwe kansen voor de financiering van het MKB. Een gebrek aan binnenlandse bestedingen heeft de financiële positie van het MKB ondermijnd; verwacht mag worden dat bij aantrekkende bestedingen het risicoprofiel van MKB-bedrijven zal verbeteren. En bij een beter risicoprofiel zullen banken en alternatieve aanbieders eerder genegen zijn om in de toegenomen financieringsbehoefte te voorzien. Het is dan wel zaak om de ontwikkeling van alternatieve financieringsvormen (waaronder securitisatie van MKB-kredieten) voortvarend ter hand te nemen.

3.3 Knelpunten in kapitaalmarktfinanciering

Institutionele beleggers (binnenlandse en buitenlandse) vormen veruit de belangrijkste partij op de publieke kapitaalmarkt. Door het afbouwen van beleggingsrestricties (vanaf 1996) en de invoering van de euro (1999) zijn institutionele beleggers veel meer in het buitenland gaan beleggen. Van de totale activa van Nederlandse institutionele beleggers was in 2012 nog 1,3 procent belegd in aandelen van Nederlandse ondernemingen, tegenover 7,3 procent in 1998²⁷. De afname van de home bias heeft zich in ons land sterker gemanifesteerd dan in andere Europese landen.

In dat proces zijn de functie en structuur van de publieke aandelenmarkt in Nederland (evenals in andere continentaal-Europese landen) de afgelopen tien, vijftien jaar aanzienlijk veranderd. Daarbij is de functie om de groei van kleinere, lokale beursondernemingen te financieren, ondergesneeuwd geraakt. Het aantal (nieuwe) beursnoteringen van kleinere ondernemingen is gestaag afgenomen, terwijl vervolgemissies bij de grotere beursondernemingen wel succesvol zijn.

Voor middelgrote bedrijven die aandelenkapitaal nodig hebben om hun groei te financieren, is de publieke aandelenmarkt steeds minder een gangbare optie. Vanuit het 'voorportaal' van familiebedrijven en ondernemingen in handen van *private equity* is er weinig beweging richting beursnotering. Verschillende factoren zijn hier in het geding; de hoge kosten van de voorbereiding op een beursnotering²⁸, de fiscale bevoordeling van schuldfinanciering ten opzichte van het eigen vermogen, alsmede de omstandigheid dat familiebedrijven graag de zeggenschap willen houden over hun bedrijf. Anderzijds wordt de belangstelling van institutionele beleggers in *small caps* geremd door hoge monitoring kosten en zien banken weinig brood in het begeleiden van een beursgang van kleinere ondernemingen. In sommige andere Europese landen is er vaak eerst de tussenstap van een notering op de gereguleerde markt van bedrijfsobligaties (en

²⁷ Deze paragraaf is gebaseerd op: Eumedion (2014), *De Toekomst van de publieke aandelenmarkt – bezien vanuit het oogpunt van de Nederlandse institutionele beleggers* (position paper), 9 juli.

²⁸ Voor een *small cap* bedragen de kosten van een beursgang (IPO), vooral in de vorm van *fees* aan banken en adviseurs en de *listing fee* aan Euronext Amsterdam, naar schatting 8,7% van het opgehaalde kapitaal.

daarna van aandelen), maar dit komt in Nederland relatief weinig voor. In Nederland ontbreekt het eenvoudigweg aan een volwassen markt voor risicodragend kapitaal.

Om de toegangsdrempel voor MKB-ondernemingen tot de kapitaalmarkt te verlagen is de MKB Beurs NPEX ingesteld. Bedrijven kunnen via de NPEX zelf kapitaal aantrekken (minimaal € 250.000) op basis van door de NPEX ontwikkelde standaarddocumentatie. Het kapitaal kan worden verkregen door het uitgeven van aandelen of obligatieleningen. Beleggers kunnen via NPEX online effecten kopen of verkopen. De totale beursnotering bedroeg medio augustus 2014 € 165 mln. Ten opzichte van de jaarlijkse financieringsbehoefte is dit een klein bedrag.

3.4 Marktfalen op het gebied van MKB-financiering

In de vorige paragrafen is ingegaan op vraag- en aanbodfactoren die relevant zijn voor de markt voor MKB-financiering. Het is aannemelijk dat de teruggelopen kredietverlening aan het MKB deels komt door vraagfactoren (bij minder bestedingen, minder vraag naar krediet) en deels door aanbodfactoren (banken zijn om verschillende redenen huiveriger om het MKB krediet te verlenen).

Daarnaast is het mogelijk dat de markt voor MKB-financiering tekortkomingen heeft, waardoor vraag en aanbod niet goed tot elkaar kunnen komen. In deze paragraaf komen vijf in de economische literatuur genoemde vormen van marktfalen aan bod: informatie- en coördinatiegebreken, marktmacht, publieke goederen en externe effecten²⁹. De vraag is steeds in hoeverre deze vormen van marktfalen een rol spelen bij MKB-financiering, waardoor de mate van MKB-financiering af kan wijken van wat maatschappelijk gezien wenselijk is.

Informatiegebreken

Markten werken alleen maar goed als alle relevante informatie bij alle marktpartijen (vragers en aanbieders) bekend is. Dit is niet altijd het geval. Als vragers of aanbieders een informatievoorsprong hebben, dan zullen ze die in hun eigen voordeel aanwenden. De wederpartij moet zich daartegen beschermen. Het gevolg is dat er geen optimaal marktevenwicht tot stand komt.

Als een vrager de kwaliteit van een product niet goed kan beoordelen, zal de aanbieder een prikkel hebben om te veel te vragen voor een minder goede kwaliteit. Dit leidt tot averechtse selectie, waarbij producten met een goede prijs/kwaliteitverhouding niet meer worden aangeboden. Ook aanbieders (zoals verzekeraars) kunnen een informatieachterstand hebben. De verzekeringnemer heeft via zijn gedrag immers invloed op de eventuele schade (moral hazard).

In een recente studie naar kredietverlening heeft DNB inderdaad gewezen op marktfalen als gevolg van informatiegebreken³⁰. Het gaat dan met name om de omstandigheid dat het voor banken moeilijk en relatief duur is om de kredietwaardigheid van kleinere bedrijven in te schatten. Die bedrijven zijn niet altijd in staat om tijdig dan wel volledig de informatie aan te leveren die banken nodig hebben om een kredietwaardigheidsoordeel op te baseren. Banken zouden deze onzekerheid in beginsel kunnen vertalen in hogere risico-opslagen. In de praktijk kan dit maar tot op beperkte hoogte, omdat een te hoge risico-opslag juist de kredietwaardigheid aantast.

²⁹ Zie het hoofdstuk over marktfalen in: *Durf te meten; Eindrapport expertwerkgroep effectmeting*, november 2012.

³⁰ Gerbert Hebbink, Mark Kruidhof, Jan Willem Slingenberg (2014), *Kredietverlening en bancaire kapitaal*, op.cit., p. 33.

In plaats van een hogere risico-opslag kunnen financiers ook hun acceptatievoorwaarden aanscherpen. Dit probleem wordt nijpender als bedrijven minder onderpand kunnen inbrengen, hetgeen door de daling van onroerendgoedprijzen en de aanhoudende crisis thans het geval is. Vanwege gebrekkige informatie kunnen ook levensvatbare bedrijven te maken krijgen met die verscherpte voorwaarden en mogelijke afwijzingen van kredietaanvragen.

Coördinatiegebreken

Coördinatiegebreken hangen samen met ontbrekende markten. Markten kunnen ontbreken doordat transactiekosten te hoog zijn of doordat marktpartijen elkaar niet kunnen vinden vanwege hoge zoek- en informatiekosten (zie boven). Markten kunnen ook opeens opdrogen, als het vertrouwen in potentiële tegenpartijen wegvalt. De bankencrisis is hier een recent voorbeeld van.

Het is aannemelijk dat coördinatiegebreken bij MKB-financiering een grote rol spelen. Dat geldt vooral bij kleine kredieten. Deze zijn relatief bewerkelijk ten opzichte van de omvang van het krediet. Bij doorberekening in de prijs zullen de transactiekosten zo hoog worden, dat veel transacties niet meer tot stand zullen komen. En bij de bedrijven die de hogere prijs wel willen betalen, speelt het probleem van averechtse selectie. Verder is het voor kleine MKB-ondernemers lastig om voor een kleine financieringsbehoefte alternatieve financiering te vinden als de eigen bank neen heeft verkocht.

Ook bij securitisatie (het bundelen van individuele kredieten tot grotere, verhandelbare pakketten) spelen transactiekosten een grote rol. Het is aannemelijk dat een markt voor het securitiseren van MKB-kredieten moeilijk van de grond komt, juist vanwege de hoge transactiekosten om heel kleine en ongelijksoortige kredieten te bundelen.

Marktmacht

Bij marktmacht valt te denken aan een monopolist (of een kartel) die het aanbod beperkt ten einde de eigen winst te maximaliseren. Marktmacht zou gebruikt kunnen worden om het aanbod van krediet te beperken en de prijs van krediet te verhogen. In die situatie behaalt de aanbieder van krediet een hogere winst, maar wordt er minder krediet verstrekt dan maatschappelijk gezien gewenst is.

Er zijn geen aanwijzingen dat het Nederlandse bankwezen marktmacht uitoefent jegens het Nederlandse MKB. Een recent ACM-rapport heeft geen aanwijzingen gevonden voor een gebrek aan concurrentie.

Wel kan sprake zijn van problemen met de markt*structuur*. Het Nederlandse bankenlandschap wordt gedomineerd door vier grootbanken (ABN AMRO, ING, Rabobank en SNS Bank)³¹. Dit maakt dat de bankensector in Nederland sterker geconcentreerd is dan die in veel andere Europese landen. In 2011 hadden de vier grootste Nederlandse banken bijna 80 procent van de totale Nederlandse bancaire activa in handen. Als een kredietvraag wordt afgewezen, dan zijn er voor een MKB-ondernemer niet veel alternatieve (bancaire) kredietverleners³².

Voor nieuwe partijen is het niet gemakkelijk om de markt voor MKB-financiering te betreden. De winstgevendheid van het Nederlandse MKB-segment is beperkt, terwijl de risico's relatief hoog zijn. Om hiermee om te kunnen gaan is een behoorlijke schaalgrootte nodig. In plaats van deze schaalgrootte op te bouwen en de relaties met

³¹ Kamerbrief *Kabinetsvisie Nederlandse bankensector*, 23 augustus 2013 (SEA/059).

³² Qredits is met steun van de banken en verzekeraars opgericht om afgewezen MKB-bedrijven een tweede kans te geven.

het Nederlandse MKB te versterken, trekken bestaande buitenlandse aanbieders (Deutsche bank, Royal Bank of Scotland) zich juist uit Nederland terug³³.

Al met al zijn er geen aanwijzingen dat marktmacht in Nederland opgeld doet. Het is wel aannemelijk dat Nederland last heeft van een suboptimale marktstructuur. Verbetering van de marktstructuur vraagt om verbreding van het financieringsaanbod.

Publieke goederen

Bij publieke goederen zijn de baten van een goed non-exclusief, terwijl het gebruik van de een niet ten koste gaat van het gebruik door een ander (non-rivaliteit in het gebruik). Een dijk komt iedereen ten goede en het profijt van de een gaat niet ten koste van het profijt van de ander. Hoewel de baten van dijken hoog zijn, zal het toch niet gemakkelijk zijn om ze op een marktconforme manier aan te leggen. Belanghebbenden hebben immers een prikkel om zich als uitvreter (free rider) te gedragen. Om die reden is een vorm van collectieve dwang nodig om voldoende dijken aan te leggen.

Heeft MKB-financiering kenmerken van een publiek goed? Dit ligt niet erg voor de hand. De baten van een MKB-krediet zijn exclusief voor de desbetreffende MKB-ondernemer (niet voor zijn buurman of concurrent). En er is rivaliteit in het gebruik; banken moeten binnen de beschikbare kredietruimte keuzes maken. Een krediet dat aan A wordt toegekend, is niet meer beschikbaar voor B.

Externe effecten

Als marktpartijen geen rekening houden met kosten of baten voor derden is sprake van externe effecten. Bij milieuvervuiling is sprake van negatieve externe effecten. Derden zouden daarvoor moeten worden gecompenseerd. Bij innovatie is sprake van positieve externe effecten. Derden profiteren daarvan mee, maar leveren doorgaans geen financiële bijdrage. Doordat marktpartijen geen rekening houden met externe effecten, wordt er dus meer of minder geproduceerd dan maatschappelijk gezien wenselijk is.

De vraag is of aan MKB-financiering externe effecten vastzitten. Mogelijk zijn voor de overheid externe effecten op het gebied van leefbaarheid, sociale cohesie en werkgelegenheid van belang. Zo faciliteert de Amerikaanse overheid MKB-kredieten aan minderheden, vrouwen en veteranen. In de VS speelt ook mee of het krediet werkgelegenheid oplevert en/of ten goede komt aan bedrijvigheid in een achterstandswijk. In Nederland lijken deze overwegingen geen rol van betekenis te spelen.

In Nederland wordt bij externe effecten eerder een verband gelegd met het belang van innovatie. Innovatie gaat vaak met externe effecten gepaard; een deel van de vruchten wordt immers door anderen geplukt. Verder is het aannemelijk dat startende bedrijven voor vernieuwing zorgen. Daarom heeft de Nederlandse overheid de nodige faciliteiten voor startende en innovatieve bedrijven. Sommige van deze faciliteiten hebben ook een financieringscomponent.

Een belangrijk financieringsinstrument is de BMKB (Borgstelling Midden- en Kleinbedrijf) voor MKB-bedrijven die vanwege onvoldoende onderpand niet voor een banklening in aanmerking komen. De motivering van de BMKB kan teruggaan op de informatie- en coördinatieknelpunten die banken ervaren bij kleine bedrijven (zie eerder), maar ook op het maatschappelijke belang dat vernieuwende kleinschalige bedrijven aan voldoende financiering kunnen komen.

³³ Het Financieele Dagblad, 29 juli 2013.

Op macro-niveau kan sprake zijn van kringloopeffecten. MKB-financiers (die vooral naar hun eigen risico-rendement afweging kijken) kunnen in goede tijden teveel en in slechte tijden te weinig krediet verstrekken. Dit draagt in goede tijden bij aan oververhitting, terwijl het in slechte tijden een negatieve spiraal versterkt³⁴.

Conclusie: marktfalen als aanvullende verklaring voor knelpunten MKB-financiering
Marktfalen kan in combinatie met de eerder beschreven vraag- en aanbodfactoren een aanvullende verklaring bieden waarom in Nederland zo weinig MKB bedrijven om krediet vragen, terwijl toch zoveel kredietaanvragen worden afgewezen. Marktfalen uit hoofde van informatie- en coördinatieknelpunten leidt ertoe dat aanbieders terughoudender worden via neen-verkoop, strengere kredietvoorwaarden (meer onderpand) en een hogere prijs van krediet. De gezondere klanten trekken zich dan terug. Dit vormt een mogelijke verklaring voor de observatie dat relatief weinig Nederlandse MKB-bedrijven om bancaire krediet vragen (en dat het Nederlandse MKB als zodanig relatief weinig investeert en groeit). Tegelijkertijd blijven relatief ongezonde MKB-bedrijven noodgedwongen om krediet vragen. Deze bedrijven zijn ook bereid om de hogere rentevergoeding te betalen. Maar het is logisch dat banken de kredietaanvragen van relatief ongezonde bedrijven relatief vaak zullen afwijzen.

Er zijn geen aanwijzingen voor marktmacht op het gebied van MKB-financiering. Iets anders is dat het Nederlandse MKB voor zijn financiering van enkele grootbanken afhankelijk is, terwijl die grootbanken (net als andere banken) ook moeten werken aan het versterken van hun kapitaalpositie. De markt voor MKB-financiering is niet zo aantrekkelijk dat nieuwe bancaire toetreders in het gat willen springen. In die situatie kan het Nederlandse MKB dus relatief moeilijk aan bancaire financiering komen, terwijl alternatief aanbod nog niet in voldoende mate beschikbaar is.

In een situatie waarin marktfalen onderdeel uitmaakt van het probleem, kan het resulterende marktevenwicht maatschappelijk suboptimaal zijn. Het bereiken van een beter evenwicht vraagt dan om een vorm van collectieve actie. Het nieuwe financieringslandschap, zie hoofdstuk 4, moet hier invulling aangeven.

Overheidsoptreden niet altijd de oplossing voor marktfalen

Het is overigens niet gezegd dat overheidsoptreden altijd de juiste of enige remedie is om marktfalen te adresseren³⁵. Het ligt wel voor de hand dat de overheid marktfalen in kaart brengt en beziet wat mogelijk is om dit te ondervangen. De benodigde collectieve actie kan vervolgens door de overheid en/of door maatschappelijke organisaties worden geleverd.

Niet alle marktfalens kunnen op een goede manier door overheidsoptreden kunnen worden opgeheven. Ook de overheid kan immers falen. Overheidsoptreden kan zo ondoelmatig zijn, dat de maatschappelijk gewenste uitkomst niet of slechts tegen disproportionele kosten wordt bereikt. Tekortschietend overheidsoptreden kan bijvoorbeeld voortkomen uit een ongelukkige instrumentkeuze in samenhang met te specifiek gekozen doelstellingen. Daarom is het altijd van belang het welvaartsverlies vanwege marktfalen af te wegen tegen de kosten die aan corrigerende overheidsmaatregelen zijn verbonden.

³⁴ Zie het SER-rapport *Nederlandse economie in stabielere vaarwater*.

³⁵ Zie SER-advies *Waarden van landbouw* (2008), publicatienr. 08/05, pp. 36-37.

4. Naar een nieuw financieringslandschap

4.1 Behoeftte aan een samenhangende agenda

In hoofdstuk 3 is aannemelijk gemaakt dat de teruggelopen financiering aan het MKB te maken heeft met een combinatie van vraag- en aanbodfactoren, de financiële positie van het MKB zelf, de noodzaak om bepaalde ingesloten patronen te doorbreken, alsmede met marktfalens op het gebied van MKB-financiering. Gelet op de breedte van de problematiek is er behoefte aan een samenhangende agenda die in elk geval de volgende onderdelen omvat:

- Een groeiagenda voor de Nederlandse economie; voor het MKB is een gebrek aan klanten nog nijpender dan een gebrek aan financiering. Ook geldt dat het Nederlandse MKB relatief weinig doorgroei vertoont.
- Het verder versterken van bankbalansen, zonder dat dat ten koste gaat van de kredietverlening aan het bedrijfsleven.
- In het verlengde daarvan eventuele belemmeringen voor securitisatie wegnemen. Securitisatie van bancaire kredieten helpt immers bankbalansen te ontlasten.
- Het versterken van de financiële positie van het MKB; het MKB heeft zich in het verleden teveel met vreemd vermogen gefinancierd. Mogelijk was de prijs van bancair krediet achteraf gezien niet in overeenstemming met de risico's.
- Het creëren van alternatief aanbod voor MKB-financiering; door het aantrekken van meer risicodragend kapitaal verbetert de financiële veerkracht van ondernemingen, terwijl het ook meer zekerheid oplevert voor bancair krediet en ander vreemd vermogen. Een groter aandeel aan risicodragend kapitaal in de financieringsmix is ook nodig om sneller te kunnen groeien.
- Het versterken van de competenties van MKB-ondernemers.
- Het verzamelen en openleggen van informatie over MKB-bedrijven en MKB-financiering, zodat vraag en aanbod van MKB-financiering makkelijker bij elkaar kunnen komen.

Deze agenda is te breed om in een enkel rapport uit te werken. De groeiagenda is zelf al breed genoeg voor een eigen rapport. Het probleem van de beperkte kredietverlening aan het MKB raakt aan de versterking van bankbalansen in combinatie met de toepassing van de Bazel III normen. Het ligt voor de hand om deze materie mee te nemen bij de uitwerking van de Europese bankenunie. Nederland moet er op aandringen dat de toepassing van de nieuwe regels niet onbedoeld schadelijk is voor de mogelijkheden van de Nederlandse grootbanken om het MKB van krediet te voorzien en ook geen toetredingsdrempels opwerpt voor buitenlandse banken in Nederland.

4.2 Schets van het nieuwe financieringslandschap

De uitdaging voor dit rapport is om een voorstel te doen voor de inrichting van een nieuw financieringslandschap, waarbinnen de financiering van het MKB op een goede manier is gewaarborgd. Dit nieuwe financieringslandschap maakt onderdeel uit van het effectieve ecosysteem dat AWT bepleit voor 'groeibriljanten'³⁶. Op deze plaats is het goed om een impressie te geven van het gewenste eindbeeld. In de volgende paragrafen wordt op onderdelen stilgestaan bij de weg daar naar toe.

Op de lange termijn is er een nieuw financieel ecosysteem waarbinnen de verschillende vormen van marktfalen van een passend antwoord zijn voorzien. De toepassing van ICT, het standaardiseren van kredietaanvragen, het begeleiden van MKB-ondernemers, het beschikbaar zijn van kredietinformatie, het inzichtelijk maken van kredietrisico's, en het

³⁶ AWT (2014), *Briljante bedrijven*, op.cit.

bundelen en investeerbaar maken van MKB-kredieten moeten hier een rol spelen. Door de goede beschikbaarheid van informatie over de kredietwaardigheid van MKB-ondernemers nemen de risico- en transactiekosten af en kunnen alternatieve financiers toetreden tot de markt van MKB-financiering.

Het bankwezen houdt een grote betrokkenheid bij MKB-financiering, maar heeft eerder een aandeel van 50 procent dan van 80 procent (zoals nu het geval is). Omdat andere financiers een stuk van het risico dragen, is het risicoprofiel van MKB-kredietverlening passend voor banken en kan ook de risico-opslag van banken beperkt blijven.

In het nieuwe ecosysteem worden kredietrisico's inzichtelijk gemaakt en bovendien passend en op een transparante manier geprijsd. Ook de MKB-ondernemers zelf hebben inzicht in de prijs van risico. Het versterken van het buffervermogen (via bijvoorbeeld winstinhouding en/of achtergestelde leningen) en het verhogen van de kwaliteit van kredietaanvragen zijn dan voor de hand liggende strategieën om de kans op financiering/bankkrediet te vergroten en onnodige risico-opslagen te vermijden.

In het nieuwe ecosysteem is er een ruim en gevarieerd aanbod van verschillende financieringsvormen, inclusief een volwassen markt voor verschaffing van risicodragend kapitaal. Naast kredietverlening door banken spelen ook andere financiers (verschaffers van eigen vermogen en achtergestelde leningen) een belangrijke rol. Dankzij handelsbeurzen voor MKB-bedrijven kan het Nederlandse MKB sneller groeien. Banken zijn betrokken bij alternatieve financieringsvormen, onder meer op het gebied van advisering en kredietbeoordeling.

Bij de andere financiers komen nadrukkelijk ook institutionele beleggers in beeld. MKB-kredieten zijn zodanig gestandaardiseerd, gebundeld en gestempeld dat ze voor pensioenfondsen en verzekeraars een interessante beleggingscategorie opleveren met een risico dat lager is dan dat op aandelen en een rendement dat duidelijk hoger ligt dan dat op staatsleningen.

Bij de vormgeving het nieuwe financiële ecosysteem kan Nederland inspiratie opdoen bij de praktijk in andere landen. Bijlage 2 gaat in op financieringslandschappen in andere landen. Leren van andermans goede praktijken is overigens niet eenvoudig. Een maatregel die in het ene land goed werkt, kan in een ander bestel heel anders uitpakken. Bovendien is Nederland niet het enige land dat nu op de markt voor MKB-financiering knelpunten ervaart. De kadertekst laat zien dat ook beleidsmakers in de VS op zoek zijn naar het juiste instrumentarium om financieringsknelpunten te verzachten.

The Availability of Credit to Small Businesses

The concerns of the Congress and other policymaking bodies about small business financing largely stem from the perception that small firms have more difficulty gaining access to credit sources than do large businesses or other types of borrowers. The source of this difficulty may be that lending to small businesses is generally considered riskier and more costly than lending to larger firms. Compared with larger firms, small businesses are much more sensitive to swings in the economy and have a much higher failure rate. In addition, lenders historically have had difficulty determining the creditworthiness of applicants for some small business loans. The heterogeneity across small firms, together with widely varying uses of borrowed funds, has impeded the development of general standards for assessing applications for small business loans and has made evaluating such loans relatively expensive. Lending to small businesses is further complicated by the "informational opacity" of many such firms. Little, if any, public information exists about the performance of most small businesses because they rarely have publicly traded equity or debt securities. Many small businesses also lack detailed balance sheets and other financial information often used by lenders in making underwriting decisions.

Up-to-date and comprehensive information about the universe of small businesses is sparse, and most evidence about financing needs and sources is derived from surveys. (...) The surveys show that, among small businesses, larger firms were more likely than smaller firms to use traditional sources of credit such as lines of credit and business term loans, and declines in usage between 2009 and 2011 were strongest for the smallest firms. However, whether this pattern reflects a greater need for credit at larger firms or whether lenders are simply more willing to extend credit to larger firms is unclear.

Support for small business development has been a priority of policymakers for several decades, and federal, state, and local agencies have sponsored programs that assist in channeling capital to small business. (...) Additional support for small businesses has come in the form of new legislation. The American Recovery and Reinvestment Act of 2009 and the Small Business Jobs Act of 2010 both provided resources to small businesses through increasing credit availability, providing capital to small business lenders, and putting in place tax cuts for small businesses. The most recent piece of small business legislation is the Jumpstart Our Business Startups Act. Signed into law in early April of 2012, this bill is intended to make it easier for start-ups and small businesses to raise funds, especially through crowdfunding online. This legislation is a departure from the two earlier bills, as it is focused on access to finance through less conventional channels.

There is always a high degree of churning in the small business population, with firms going in and out of business. However, during the recent period, the rate of new business formation has declined. What has caused the lack of activity is not clear. There has been much speculation that the decrease in home prices — and consequently home equity — has constrained potential entrepreneurs' ability to finance new businesses. However, existing business owners consistently report that lack of demand and economic uncertainty are the largest problems facing their business in recent periods, not access to capital. The lack of demand, increased uncertainty, or both could have caused fewer business ideas to have a positive expected value and thus fewer businesses to be formed. Nonetheless, it does seem likely that the home price declines had some effect on the number of firms established over the recent period.

Overall, between 2007 and 2012, credit conditions for small businesses underwent substantial change. Favorable supply conditions prevailed until 2008, when such conditions tightened and demand fell. As the recession ended, supply conditions improved but demand remained weak. By 2012, credit flows to larger businesses had essentially returned to their prerecession levels, while credit flows to small businesses, though improved, remained well below those levels.

Passages uit: Board of Governors of the Federal Reserve System, *Report to the Congress on the Availability of Credit to Small Business*, September 2012, p.1

4.3 Beter informatie over MKB en MKB-financiering

Informatieknelpunten dragen ertoe bij dat de markt voor MKB-financiering niet goed functioneert. Dit probleem heeft twee gezichten. MKB-ondernemers weten niet goed waar ze voor alternatieve financiering terecht kunnen als de eigen bank neen verkoopt. En financiers (waaronder banken) hebben te weinig diepgaande informatie over het MKB en individuele MKB-bedrijven om het risico van financiering te kunnen nemen.

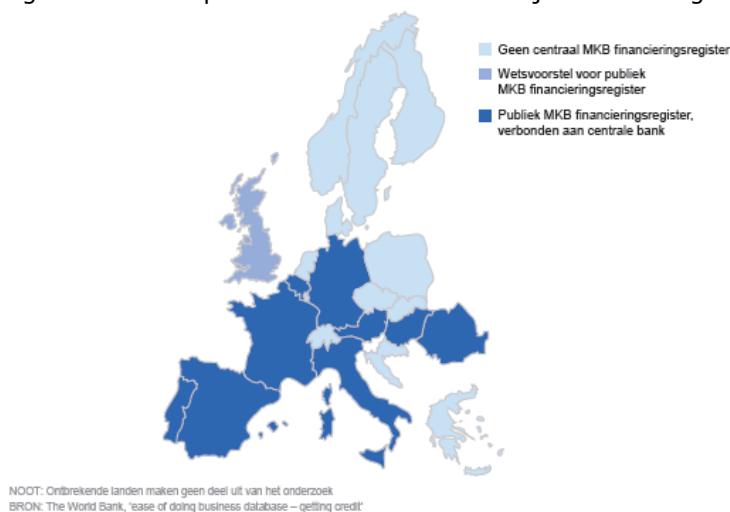
Informatie over MKB en individuele MKB-bedrijven

De informatie- en monitoringkosten van kleinere kredieten zijn relatief hoog in vergelijking met de renteopbrengsten. In dit verband signaleert het CPB dat de monitoringkosten relatief eenvoudig kunnen worden verlaagd door het inrichten van een kredietregister voor het MKB. Relevante informatie voor financiers ligt nu vaak besloten in verschillende bronnen. Een kredietregister bundelt die bronnen en stelt die informatie ter beschikking aan financiers. In een aantal Europese landen bestaan dergelijke registers. Kredietregisters zijn verder nuttig voor beleidsanalyses over de effectiviteit

van instrumenten. Als Nederland zou beschikken over een kredietregister, zou het beter mogelijk zijn om verschil te maken tussen vraag- en aanbodfactoren als het gaat om de teruglopende kredietverlening aan het Nederlandse kleinbedrijf.

De Commissie SEA signaleert dat een kredietregister zeker meerwaarde kan hebben. Ervaringen in het buitenland wijzen echter uit dat het inrichten van een kredietregister geen sinecure is. Het is dus geen oplossing voor de korte termijn. Voor de lange termijn kan het alsnog een interessante oplossing zijn. Hier moet nader onderzoek naar worden gedaan. Dat onderzoek gaat dan onder meer over de meerwaarde van een kredietregister ten opzichte van alternatieve mogelijkheden om informatie- en coördinatieknelpunten weg te nemen.

Figuur 10 – Europese landen met een zakelijk financieringsregister



Bron: McKinsey

Ook zonder centraal kredietregister zijn er mogelijkheden om data over individuele MKB-bedrijven te verzamelen. Met de invoering van Standard Business Reporting ('SBR') is al een begin gemaakt met digitale, gestandaardiseerde rapportage en gegevensuitwisseling tussen verschillende partijen. McKinsey ziet verschillende mogelijkheden voor verdere stappen³⁷:

De financiële bedrijfsgegevens die momenteel worden opgeslagen in het kader van SBR zouden verder kunnen worden verrijkt en uitgebreid met meer data die relevant zijn voor de beoordeling van kredietwaardigheid. Informatie waarmee SBR zou kunnen worden uitgebreid, ligt nu besloten bij bronnen als banken (kredietinformatie), de Belastingdienst en het Handelsregister van de Kamer van Koophandel (KvK). Tevens zou meer kwalitatieve informatie kunnen worden toegevoegd over de ondernemer zelf. Hierbij zou kunnen worden aangesloten bij initiatieven zoals het Kredietpaspoort. Essentieel voor de uitvoering is dat de ondernemer controle houdt over de data en altijd nadrukkelijk toestemming geeft voor gebruik of ontsluiting van zijn gegevens om zijn kredietwaardigheid aan te tonen.

Een uitbreiding en breder gebruik van SBR zal het voor nieuwe en bestaande kredietverstrekkers gemakkelijker maken een goede risico-inschatting te doen: de efficiëntie op de kredietmarkt zou kunnen toenemen en toetredingsbarrières voor nieuwe aanbieders zouden kunnen worden verlaagd. Het lijkt wenselijk dat de overheid en de KvK er actief aan bijdragen om de uitbreiding van SBR mogelijk te maken. Ook kunnen accountants er nadrukkelijk bij worden betrokken (zoals zij ook al betrokken waren bij de initiële opzet van SBR).

³⁷ McKinsey (2014), *Het kleinbedrijf; grote motor van Nederland*, op.cit., p. 28.

Een derde manier om het informatieknpunt te ondervangen is het ontwikkelen van een risicomodel voor de beoordeling van de kredietwaardigheid van het kleinbedrijf. Grote banken hebben een eigen risicomodel, maar dat is niet beschikbaar voor andere marktpartijen. Het ontwikkelen en gebruiken van zo'n risicomodel is een kostbare aangelegenheid. Alternatieve aanbieders hebben dan al gauw een informatieachterstand, waardoor zij moeilijk toe kunnen treden tot de markt voor MKB-financiering.

Bij deze manier om het informatieknpunt weg te nemen lopen het productiemiddel (het model voor risicobeoordeling), de producent (het bedrijf/de instantie die het model toepast) en het product (de risicobeoordeling zelf) door elkaar heen. Wat kan de markt zelf oppakken? En als de overheid faciliterend moet optreden, waar liggen dan de beste aangrijpingspunten?

Een overweging kan zijn dat de informatie- en financieringsknpunten het grootst zijn bij de kleinste bedrijven. Als de markt risicobeoordelingen van micro-bedrijven laat liggen, dan kan dat om faciliterend overheidsoptreden vragen.

Interessant is dat een Amerikaanse overheidsinstelling (SBA) voor het beheer van zijn garantieportefeuille gebruik maakt van het risicobeoordelingsmodel van Dun & Bradstreet. De informatie is ook toegankelijk voor degenen die de leningen verstrekken. De ontwikkeling van dit model is aanbesteed; de overheid heeft dat niet zelf gedaan. Inmiddels fungeert het model als een benchmark in de markt en wordt daar ook getoetst.

Nader onderzocht moet worden wat nog nodig is aan overheidsbeleid om betrouwbare informatie over de kredietwaardigheid van MKB ondernemingen te bevorderen. Verschillende wegen leiden naar Rome. Een route is het oprichten van een centraal kredietregister. Dit kan een taak voor de overheid zijn. Het is ook mogelijk dat de benodigde collectieve actie grotendeels op een marktconforme manier tot stand kan komen. Bij tijdelijke en/of technische knelpunten (zoals bij de securitisatie van MKB-leningen) zou de overheid de helpende hand kunnen bieden.

Informatie over het MKB in het algemeen

De financiële positie van het MKB wordt halfjaarlijks in kaart gebracht door onderzoeksbureau Panteia. Deze opdracht wordt periodiek gegund en is dus niet structureel verankerd. Daarnaast is er ook behoefte aan niet-financiële informatie over het Nederlandse MKB, bijvoorbeeld op het gebied van werkgelegenheid en innovatie, ook in vergelijking met het MKB in andere landen. De Commissie SEA beveelt dan ook aan om de informatievoorziening te verbreden en de financiering daarvan een structurele basis te geven³⁸.

McKinsey doet de aanbeveling om de 'Staat van het Kleinbedrijf' jaarlijks met verschillende betrokkenen te bespreken (de ministeries van Economische Zaken en Financiën, MBK Nederland, de KvK, de Nederlandse Vereniging van Banken en andere partijen) te bespreken. Dit is een interessante suggestie. Het is dan wel van belang om de volle breedte mee te nemen, inclusief ontwikkelingen op het gebied van financiering, werkgelegenheid en innovatie.

Een financiële vraagbaak voor MKB-ondernemers

MKB-ondernemers missen een toegankelijke vraagbaak als het gaat om financieringsvragen. Dit overlapt met het onderwerp van de vorige paragraaf. Er zijn nu

³⁸ Ook het initiatief *MKB in beeld* richt zich op het verzamelen van info over het MKB. Dit initiatief vaart echter grotendeel op informatie van onderzoeksbureau Panteia.

verschillende loketten (Financieringsdesk bij de Kamer van Koophandel, Ondernemerskredietdesk, Rijksdienst voor Ondernemend Nederland, regelingen voor de agrarische sector), die bij MKB-ondernemers te vaak onbekend en/of moeilijk vindbaar zijn. Stroomlijning en integratie kan de vindbaarheid ten goede komen.

4.4 Het versterken van de financiële positie van het MKB

Een belangrijk inzicht is dat de financiële positie van veel MKB-bedrijven is verzwakt, waardoor MKB-financiering (waaronder financiering van werkkapitaal) voor banken te riskant wordt. Een belangrijke uitdaging voor de lange termijn is dus het versterken van MKB-balansen met risicodragend vermogen. Op die manier wordt het MKB vanzelf minder afhankelijk van bankfinanciering alleen. Tegelijkertijd zorgt een groter aandeel alternatieve financiering ervoor dat het risicoprofiel van MKB-bedrijven verbetert. Hierdoor kunnen banken makkelijker hun kredietverlenende rol spelen.

Er zijn verschillende manieren om de financiële positie van het MKB te versterken. De eerste route is het versterken van de eigenvermogenspositie, bijvoorbeeld via aandelenvermogen en ingehouden winst. De tweede route is het verhogen van het risicodragend vermogen, bijvoorbeeld via achtergestelde leningen.

Versterken eigen vermogen MKB

De eerste route is het versterken van de eigen vermogenspositie van MKB-bedrijven. Een aspect daarvan is dat vreemd vermogen nu fiscaal wordt bevoordeeld ten opzichte van eigen vermogen, omdat betaalde rente aftrekbaar is, terwijl over de vergoeding voor eigen vermogen (het dividend) belasting moet worden betaald. Een meer gelijke behandeling tussen eigen en vreemd vermogen kan dus plaatsvinden door ook de vergoeding op eigen vermogen fiscaal vrij te stellen (wat een gat slaat in de schatkist), of door de vergoeding voor vreemd vermogen niet langer vrij te stellen van belastingheffing (wat om een fundamentele fiscale herziening vraagt).

Beide mogelijkheden hebben de nodige voeten in de aarde. Een kansrijkere manier om de eigenvermogenspositie te versterken is om te onderzoeken of en zo ja welke belemmeringen er zijn voor initiatieven als Enternext.

NYSE Euronext heeft een nieuwe Europese beurs voor MKB geopend (Enternext). Deze beurs is gericht op bedrijven die een marktkapitalisatie van maximaal €1 mld hebben. Daarnaast bestaat de online handelsbeurs NPEX die zich specifiek richt op de effecten van kleine en middelgrote bedrijven. Dergelijke initiatieven kunnen er wellicht toe bijdragen dat met name snel groeiende MKB-bedrijven (op langere termijn) een groter deel van de financiering via de kapitaalmarkt kunnen aantrekken, zoals dat in de VS al het geval is³⁹.

Versterken risicodragend vermogen MKB

In het nieuwe financiële ecosysteem wordt de rol van banken aangevuld met die van andere financiers. Een belangrijke aanvulling betreft financiers die het MKB van buffervermogen kunnen voorzien. De Nederlandse Investeringsinstelling (NII) heeft een casus uitgewerkt die precies die strekking heeft. MKB in beeld heeft in kaart gebracht onder welke voorwaarden institutionele beleggers MKB-financiering als een interessante beleggingscategorie kunnen zien.

De NII onderscheidt bij kredietvragen vanuit het MKB drie groepen. De eerste groep staat er te slecht voor om een bankkrediet te krijgen. Door het hoge risico komt deze groep ook niet in aanmerking voor alternatieve financiering. De tweede groep komt wel

³⁹ Bijlage 2 gaat onder meer in op het financieringslandschap in de VS.

in aanmerking voor alternatieve financiering. En de derde groep heeft een risicoprofiel dat voor banken behapbaar is. Voor deze laatste groep is alternatieve financiering dus niet nodig.

De NII ziet mogelijkheden om de tweede groep van financiering te voorzien door een vormgeving te kiezen die interessant is voor institutionele beleggers⁴⁰:

Uit analyse van de uitval van aanvragen van MKB-financiering is naar voren gekomen dat bij een belangrijk deel van de aanvragen banken in principe bereid zouden zijn tot verstrekken van krediet, omdat de achterliggende business case positief is. Een verzwakte balanspositie van veel MKB-bedrijven maakt echter dat banken terughoudend zijn bij die bedrijven waar dat speelt. Die observatie is vertaald naar een concrete propositie: aanbieden van achtergestelde leningen aan in principe gezonde MKB-bedrijven, zodat deze MKB-bedrijven in aanmerking komen voor bancaire kredietverlening ter financiering van hun groeiplannen. Door het achtergestelde en lange termijn karakter, zijn banken niet geneigd deze financiering aan te bieden, daar waar institutionele beleggers hier meer mogelijkheden zien. Dit type leningen leent zich ook nadrukkelijk voor bundeling in een fonds.

De NII schat dat de jaarlijkse behoefte aan achtergesteld kapitaal circa € 650 mln bedraagt. Doordat een fonds voor achtergesteld vermogen als katalysator voor extra bancaire financiering dient, zal er al gauw sprake zijn van hefboomwerking. Zo zou een fonds voor buffervermogen van € 500 mln bij een hefboom van 4 tot € 2 mrd aan additionele financiering voor het MKB kunnen leiden. Dit is een substantieel bedrag voor dit segment.

Bij de stappen die nodig zijn om een dergelijk fonds vorm te geven, zoekt de NII onder meer aansluiting bij het initiatief MKB in beeld (zie verder). Ook wordt onderzocht of er aangehaakt kan worden bij financieringsmogelijkheden vanuit de EU (Europese Investeringsbank).

De Commissie SEA heeft de indruk dat deze initiatieven prima passen in het gewenste financiële ecosysteem voor de lange termijn. Wellicht kan de overheid op de korte termijn een faciliterende rol spelen bij het securitiseren van MKB-kredieten. In afwachting van de institutionalisering van de NII zou de overheid ook het voortouw kunnen nemen in het proces om een fonds voor achtergestelde leningen van de grond te krijgen. Uiteindelijk hebben de Nederlandse institutionele beleggers voldoende schaal en armslag om MKB-financiering als beleggingscategorie in de markt te zetten.

4.5 Alternatief aanbod voor MKB-financiering

Zoals eerder is opgemerkt is het MKB voor zijn financiering erg afhankelijk van enkele Nederlandse grootbanken. Ook heeft het Nederlandse MKB zich teveel met vreemd vermogen gefinancierd. Daarom is het goed om de deur open te zetten voor alternatieve financiers en alternatieve (meer risicodragende) financieringsvormen.

Dit neemt niet weg dat het bankwezen ook in het nieuwe financieringslandschap een belangrijke rol moet blijven spelen bij de financiering van het MKB. In dit verband is relevant dat de ECB beleid heeft aangekondigd ter vergroting van de bancaire kredietverlening aan het bedrijfsleven, waaronder het MKB. Banken kunnen bij een speciaal loket (TLTRO) goedkoop bij de ECB lenen mits zij deze middelen gebruiken voor bedrijfsfinanciering. Verder zijn er verschillende mogelijkheden via de Europese Investeringsbank (EIB) en het Europees Investeringsfonds (EIF). Het gaat onder meer om de financiering van groeiende en innovatieve bedrijven.

⁴⁰ NII (2014), *Inrichting- en realisatieplan NII*, op.cit., p. 110.

Toetreding van andere banken

Een eerste mogelijkheid is te verkennen waarom MKB-financiering in Nederland voor nieuwe toetreders momenteel niet aantrekkelijk is. Zijn de toetredingsdrempels te hoog? Zijn de winstmarges te laag? Is het te moeilijk om aan een bankvergunning te komen? Staan buitenlandse banken er zelf te slecht voor om in Nederland te kunnen uitbreiden? Een uitgangspunt voor het nieuwe financiële ecosysteem is dat banken een belangrijke rol blijven spelen bij de financiering van het Nederlandse MKB. Dan is het ook van belang dat het Nederlandse MKB voldoende keus heeft uit verschillende bancaire aanbieders.

Toetreding van alternatieve aanbieders

In de tweede plaats is het van belang dat ook alternatieve aanbieders kunnen toetreden tot de markt van MKB-financiering. Het CPB wijst in dit verband op belemmerende regelgeving, waardoor bijvoorbeeld crowd funding en kredietunies in Nederland moeilijk van de grond komen.

Gebruikmaken van Europese financieringsmogelijkheden

Er zijn verschillende Europese instrumenten om het MKB van financiering te voorzien. Een kanaal sluit aan bij Horizon 2020, het kennis- en innovatieprogramma van de EU voor de periode 2014-2020. Voor deze periode is in totaal 7 miljard euro aan financiering beschikbaar voor innovatieve MKB-bedrijven⁴¹. Het gaat om het financieren van haalbaarheidsonderzoeken, demonstratieprojecten en doorgroeiaadviezen.

Een tweede kanaal beoogt het versterken van de concurrentiekracht van het Europese MKB. Hiervoor heeft het COSME-programma (EU Competitiveness of Enterprises and SMEs programme) voor de periode 2014-2020 een budget beschikbaar van 1,3 miljard euro. Via de beoogde hefboomwerking van financiële intermediairs moet uiteindelijk 25 miljard euro aan financiering beschikbaar komen voor het Europese MKB. COSME financiert garanties aan deelnemende banken. Op deze manier kunnen MKB-bedrijven die over onvoldoende onderpand beschikken, alsnog aan een banklening komen.

Toetreding van institutionele beleggers

Een bijzondere categorie van alternatieve aanbieders zijn institutionele beleggers. In wezen is bedrijfsfinanciering voor hen geen onbekend terrein. In het verleden bestond er immers een onderhandse leenmarkt waar institutionele beleggers vastrentende leningen verstrekten aan ondernemingen op middellange en lange termijn. Voor ondernemingen die geen toegang hadden tot de open kapitaalmarkt was deze markt een zegen, omdat de investeringsactiviteiten daarmee ongestoord konden plaatsvinden⁴².

Inmiddels hebben institutionele beleggers weer een eerste stap gezet op het gebied van MKB-financiering. Verzekeraars hebben samen met ABN-AMRO een fonds opgericht van circa 300 miljoen euro om financiering te verstrekken aan het MKB. De bank heeft het netwerk en de expertise om de risico's te beoordelen. De bank en de verzekeraars dragen op 50-50 basis bij aan de financiering en delen in gelijke mate in de opbrengsten en risico's.

Het rapport *Het MKB in beeld* heeft verkend wat er moet gebeuren om institutionele beleggers op grotere schaal te interesseren voor MKB-financiering:

- *Schaalgrootte*: alleen grootschalige initiatieven (investeringsvolume > 1 miljard euro per jaar) zullen MKB financieringen als beleggingscategorie op het netvlies

⁴¹ In Nederland is er overigens een uitgebreid instrumentarium gericht op innovatieve bedrijven.

⁴² Piet Duffhues, *Financiële infrastructuur en de onderhandse leenmarkt*, VBA-beleggingsprofessionals, zomer 2012, p. 25.

van institutionele beleggers kunnen brengen. Bij substantiële omvang zal ook benchmarking makkelijker zijn. Beperking tot kleinschalige initiatieven leidt waarschijnlijk ook tot beperkte investeringsinteresse vanuit institutionele beleggers en leidt tot kleinschalige inpassing in bestaande private equity en credit mandaten bij institutionele beleggers.

- *Vermogensverschaffend instituut en/of fonds*: Institutionele beleggers ontberen de analysecapaciteit om zelf en zelfstandig MKB financieringen te verzorgen. Dat wordt vooral veroorzaakt door het relatief grote aantal te behandelen aanvragen voor vermogen, gegeven de nu eenmaal beperkte schaal van MKB bedrijven. Een in te richten gespecialiseerd instituut (of instituten), en/of een fonds (fondsen) met een specifiek mandaat, is daarom gewenst. Deze instituten kunnen natuurlijk deel zijn van een reeds bestaande bank, verzekeraar of vermogensbeheerder. Ook de recent opgerichte Nederlandse Investeringsinstelling (NII) kan hiervoor een belangrijke schakel vormen.
- *Beperkte garantie en/of risicodeling door MKB zelf*: door het ontbreken van inzicht in betrouwbaar datamateriaal lijkt een vorm van (beperkte) garantie gewenst om de gewenste investeringen vlot te trekken.

Bij de laatste vereiste is het de vraag of de overheid garanties moet verstrekken of dat de markt dat zelf kan organiseren. MKB in beeld bevat een uitgewerkt voorbeeld van hoe de MKB-ondernemers gezamenlijk risicodeling kunnen organiseren. Deze risicodeling fungeert als een garantie voor institutionele beleggers. En dankzij deze garantie verbetert het risicoprofiel voor institutionele beleggers waardoor deze eerder geneigd zijn om in achtergestelde MKB-leningen te beleggen en genoeg kunnen nemen met een lagere risicovergoeding.

Voorbeeld risicodeling door MKB-ondernemers

In het onderstaande voorbeeld worden achtergestelde leningen verstrekt met een coupon van gemiddeld 9%. Van deze leningen wordt 5 procent ingehouden als participatie in het eigen vermogen. Beleggers verstrekken funding tegen 7%, de kosten van het instituut en/of fonds worden voor dit voorbeeld gelijk aan nul verondersteld. Tevens wordt in het rekenvoorbeeld verondersteld dat het volledige vermogen aan het begin van de periode aanwezig is.

De clou is dat de belegger tot een bepaald kredietverlies (stel maximaal 6%) volledig uit de wind wordt gehouden, maar boven die grens meedeelt in het verlies. In ruil voor deze bescherming ontvangt de belegger een lagere rentevergoeding (het verschil tussen de bruto rente van 9% en de ontvangen 7%).

Tabel - Illustratief beleggingsrendement met risicodeling door MKB ondernemers

Portefeuille		Belegger	MKB-ers (marge)
Bruto rente	Kredietverlies		
9%	0%	7%	2%
9%	1%	7%	1%
9%	2%	7%	0%
9%	3%	7%	- 1%
9%	6%	7%	- 4%
9%	10%	3%	- 3%

Bron: MKB in beeld, *op.cit.*, p. 84.

Het is evenwel denkbaar dat deze route, gelet op de benodigde schaalgrootte, vooral het middenbedrijf ten goede komt. Ook het micro- en kleinbedrijf heeft behoefte aan een grotere toegang tot risicofinanciering, waaronder achtergestelde leningen. Bezien moet worden in hoeverre via securitisatie van kleine leningen ook het kleinbedrijf kan worden bediend. Als dit vanwege schaalnadelen en transactiekosten niet goed mogelijk is, dan is dat een reden om speciaal voor de kleinere kredieten alternatieve instrumenten te ontwikkelen⁴³.

Verder is het aannemelijk dat er een afruil bestaat tussen de hoogte van het risico, de hoogte van de rentevergoeding, de beschikbaarheid van betrouwbaar datamateriaal en de noodzaak van aanvullende garanties. Uit het projectvoorstel van de NII blijkt dat het fonds voor achtergestelde leningen (AGL-fonds) een rendement verwacht van 10 procent of meer⁴⁴. De NII voorziet hier een probleem, omdat bankkredieten lager geprijsd zijn⁴⁵:

Probleem op dit moment: de tarieven die banken in rekening brengen liggen duidelijk onder het gewenste rendement van beleggers (>3%). Dit lage tarief staat in geen verhouding tot de risico's en wordt veroorzaakt door de *cross-selling* belangen die een bank heeft.

Bij een rendement van 10 procent of meer mag verwacht worden dat het risico al is doorberekend in de prijs. Dan lijkt er geen reden meer te zijn voor aanvullende garanties. Alleen als het niet goed mogelijk is om MKB-risico's door te berekenen in de prijs, waardoor de financiering niet tot stand komt, zouden garanties een deel van het risico over kunnen nemen.

Evenzo is er een afruil tussen het ervaren risico en de beschikbaarheid van betrouwbare informatie over de kredietwaardigheid van een MKB-bedrijf. Banken hebben hiervoor eigen risicobeoordelingsmodellen ontwikkeld. Alternatieve aanbieders hebben wat dat betreft een informatieachterstand. Door het beschikbaar komen van publiek toegankelijke informatie zullen de ervaren risico's ook afnemen. Dit zal zich dan moeten vertalen in een lagere rendementseis en/of een verminderde noodzaak voor aanvullende garanties.

Ten overvloede zij nog opgemerkt dat het bij eventuele garanties niet per definitie om overheidsgaranties hoeft te gaan. Ook het MKB zelf zou een vorm van onderlinge risicodeling kunnen ontwikkelen. Overheidsgaranties zouden tijdelijk een rol kunnen spelen zolang marktconforme alternatieven niet van de grond zijn gekomen.

4.6 Het versterken van de competenties van MKB-ondernemers

Verschillende bronnen geven aan dat de competenties van veel MKB-ondernemers versterking behoeven. Verschillende bronnen laten zien dat de financiële kennis van veel MKB-ondernemers tekortschiet. DNB wijst in dit verband op de door banken genoemde gebrekkige kwaliteit van kredietaanvragen. CPB en McKinsey signaleren dat veel MKB-bedrijven te maken hebben met structurele veranderingen, waaronder de toenemende concurrentie van online-aankopen. McKinsey stelt ook dat het bedenken van een product en het opzetten van een bedrijf vragen om andere competenties dan die nodig zijn in de doorgroeifase.

⁴³ Een voorbeeld hiervan is het verstrekken van achtergestelde leningen door Qredits.

⁴⁴ NII (2014), *Inrichting en realisatieplan NII*, op.cit., p. 123. In het rekenvoorbeeld van MKB in beeld wordt overigens uitgegaan van een brutorente van 9 procent.

⁴⁵ NII (2014), *Inrichting en realisatieplan NII*, op.cit., p. 124.

Het is aannemelijk dat tekortschietende competenties (naast vraag- en aanbodfactoren en marktfalen) bijgedragen hebben aan de slechte positie van een deel van het Nederlandse MKB. Dit is echter niet het hele verhaal. Naast goed ondernemerschap moeten deze ondernemingen ook investeren om de transitie naar nieuwe businessmodellen te kunnen maken en de toenemende concurrentie het hoofd te bieden. Die financiering daarvoor moet wel gevonden kunnen worden. Verder maakt de AWT aannemelijk dat ook 'groeibriljanten' tegen problemen aanlopen⁴⁶:

Bij het oplossen van deze problemen, hebben groeibriljanten veel baat bij een goed functionerend ecosysteem, waarin zij snel de juiste partners kunnen vinden; partners die hen kunnen helpen bij het verkrijgen van kennis, verkrijgen van financiering, vinden van goede mensen, vergaren van informatie over marktkansen, toegang krijgen tot internationale netwerken, et cetera.

De AWT signaleert dat dit ecosysteem in Nederland duidelijk versterking behoeft. De Commissie SEA deelt deze mening. Het versterken van het bedoelde innovatieve ecosysteem zal dan ook een belangrijk onderdeel moeten uitmaken van de Nederlandse groeiagenda. Als onderdeel hiervan kan met McKinsey gewezen worden op de noodzaak van een toegankelijke infrastructuur voor leven-lang-leren voor ondernemers. Op de onderwijsmarkt zijn momenteel vraag- en aanbod van ondernemersvaardigheden sterk versnipperd. Bovendien zijn loketten waar ondernemers met hun vragen terecht kunnen, vaak onbekend en moeilijk vindbaar.

Bij het opzetten van een scholingsmarkt voor ondernemers is het wel de vraag wat voor rekening kan komen van marktpartijen en wat de bijdrage van de overheid moet zijn. Verder zijn er duidelijke raakvlakken met informatie over MKB-financiering en het versterken van alternatief aanbod van MKB-financiering. Bij veel vormen van alternatieve financiering vormt coaching immers onderdeel van het pakket.

⁴⁶ AWT (2014), *Briljante bedrijven*, op.cit., p. 5.

5. Conclusies en aanbevelingen

Aansluiting tussen korte en lange termijn

Het MKB signaleert momenteel financieringsknelpunten mede omdat banken zich terugtrekken, terwijl alternatieve financiering niet snel genoeg in voldoende omvang beschikbaar is. Dit remt het voorzichtig ingezette economische herstel. Voldoende financiering voor het MKB is belangrijk voor groei en werkgelegenheid. Tegelijkertijd is het financieringsprobleem ook niet volledig oplosbaar. Een deel van het MKB staat er zowel conjunctureel als structureel slecht voor. Banken kunnen niet aan verliesfinanciering doen. En overheidsgaranties voor verliesfinanciering is een heilloze weg.

Op korte termijn kan compenserend beleid financieringsknelpunten verzachten. Een voorbeeld hiervan op EU-niveau is het recent geopende ECB-loket voor goedkope MKB-financiering; banken kunnen bij dit loket terecht op voorwaarde dat ze deze middelen doorlenen aan het MKB.

De Commissie SEA onderkent een mogelijke spanning tussen de korte en de lange termijn. Het lange termijn doel is een duurzaam financieel ecosysteem voor MKB-financiering met een betere balans tussen risicodragend vermogen en (bancaire) kredietverlening. Compenserend beleid, gericht op de korte termijn, mag het lange termijn doel niet frustreren. Het ligt daarom voor de hand om maatregelen gericht op de korte termijn van een horizonbepaling te voorzien.

Hou bij beleidsinzet rekening met mogelijk marktfalen

Het is aannemelijk dat de markt voor MKB-financiering last heeft van marktfalen. Daarbij gaat het voornamelijk om informatieknelpunten en ontbrekende markten vanwege te hoge transactiekosten. Tekortschietende eenduidige informatie over de financiële positie van individuele MKB-bedrijven werkt kostenverhogend, omdat alternatieve aanbieders (die geen relatie hebben met het MKB-bedrijf) dan een relatief hoge risicovergoeding moeten vragen. Mogelijk is er ook sprake van externe effecten, waardoor de beschikbaarheid van MKB-financiering achterblijft bij wat maatschappelijk wenselijk is. Dit laatste speelt vooral bij startende innovatieve bedrijven zonder bewezen track record.

Er zijn geen aanwijzingen dat MKB-financiering hinder ondervindt van marktmacht. Wel is het aannemelijk dat de marktstructuur in Nederland, met een hoge bancaire concentratiegraad, momenteel minder gunstig is voor MKB-financiering. Als een MKB-bedrijf van zijn eigen bank geen krediet krijgt, dan zijn er maar weinig alternatieve (bancaire) aanbieders.

Marktfalen kan samenvallen met vraaguitval, met de kwetsbare positie van een deel van het MKB (vooral het micro- en kleinbedrijf) en met mogelijke beperkingen aan de aanbodzijde. De scenario's van DNB laten zien dat het geen uitgemaakte zaak is dat het Nederlandse bankwezen bij groeiherstel de toenemende financieringsbehoefte van het bedrijfsleven (waaronder het MKB) kan accommoderen.

Het is niet goed mogelijk om het relatieve gewicht van de verschillende puzzelstukjes te benoemen. Veel is ook nog onduidelijk. Bij MKB-financiering lijkt wel sprake te zijn van een opeenstapeling van verschillende knelpunten. Dit speelt niet alleen in Nederland, maar bijvoorbeeld ook in de VS (zie kadertekst in paragraaf 4.2 en bijlage 1).

De verschillende knelpunten en hun onderlinge samenhang vragen om actie op verschillende terreinen. Bij de noodzakelijke beleidsinzet is van belang om verschil te maken tussen wat de overheid kan doen en wat andere partijen (Europese financiering, institutionele beleggers, andere financiers, het MKB zelf) kunnen bijdragen.

Het doorbreken van informatieknelpunten

- Verlaag de kosten van ontbrekende informatie; hiervoor staan verschillende wegen open. Het beter gebruikmaken van de Standard Business Reporting (SBR) is nuttig en nodig, maar nog niet voldoende. Er zijn twee voor de hand liggende aanvullingen. Een aanvulling (top down) is het instellen van een centraal kredietregister. Dit zou een overheidstaak kunnen zijn. Een alternatieve bottom up benadering is het tot wasdom laten komen van een markt voor risicobeoordelingen. Nader onderzoek moet uitwijzen wat voor Nederland het best zal werken en/of wat het snelst resultaat oplevert.
- Maak een structurele voorziening voor de informatievoorziening over het Nederlandse MKB in de volle breedte (financiering, werkgelegenheid, innovatie, vergelijking met MKB in andere landen). De overheid hoeft dit niet zelf te doen. Subsidiëring vanuit de overheid ligt wel voor de hand.
- Zorg voor een goed toegankelijke vraagbaak voor het MKB op het gebied van financiering en overheidsfaciliteiten. De overheid kan hier samenwerken met private initiatieven.
- Zorg voor toegankelijke vormen van leven-lang-leren voor MKB-ondernemers. De overheid hoeft dit niet te organiseren, maar kan wel faciliteren dat vraag- en aanbod elkaar beter weten te vinden.

Bancaire kredietverlening

- Het aanmoedigen van nieuwe bancaire toetreders op het gebied van MKB-kredietverlening.
- Het bevorderen van sterke bankbalansen. Dit zal in belangrijke mate plaatsvinden in de context van de Europese bankenunie.
- Het voorkomen dat de regels van Bazel III onbedoeld nadelig uitpakken voor de kredietverlening door Nederlandse systeembanken aan het Nederlandse MKB.
- Prudentieel toezicht kan helpen voorkomen dat er in goede tijden te gemakkelijk MKB-financiering beschikbaar wordt gesteld, waardoor banken in slechte tijden extra voorzichtig moeten zijn.

Alternatieve financiering

- Marktfalen kan deels via collectieve actie opgelost worden zonder dat de overheid daar een blijvende rol in hoeft te spelen. Dat geldt vooral voor de verschillende alternatieve financieringsvormen voor het grotere MKB. Voor een deel lijkt ook sprake te zijn van een opeenstapeling van knelpunten bij het micro- en innovatief (startend) kleinbedrijf, die niet goed op een marktconforme manier kunnen worden opgelost. Als inderdaad sprake is van permanente financieringsknelpunten, dan kan dat permanente overheidsfaciliteiten rechtvaardigen, zoals de BMKB en het stimuleren van participatiefonds. Daarbij is van belang dat de overheid de risicobeoordeling aan gespecialiseerde partijen overlaat.
- Het aanmoedigen van alternatieve aanbieders, zoals op het gebied van crowd funding en kredietunies. Regelgeving moet proportioneel zijn aan het risico en rekening houden met de mogelijkheden van effectieve onderlinge controle.
- Het aanmoedigen van de beschikbaarheid van risicodragend kapitaal (eigen vermogen, achtergestelde leningen) voor onder andere de versterking van buffers en de financiering van werkkapitaal aan het MKB. In afwachting van de institutionalisering van de NII kan de overheid het voortouw nemen in het proces om een fonds voor achtergestelde leningen van de grond te krijgen.
- Het wegnemen van onnodige drempels voor MKB-financiering op de openbare kapitaalmarkt. Breng in kaart wat de grootste knelpunten zijn (kosten, regelgeving, ontbrekende informatie) en ontwikkel daar beleid voor.

- Het bevorderen dat institutionele beleggers bereid zijn om op vrijwillige basis tegen een passende vergoeding risicodragend vermogen te financieren. Het NII-initiatief is een belangrijke stap in de goede richting. Om dit logistiek mogelijk te maken, moeten knelpunten op het gebied van securitisatie van MKB-leningen weggenomen worden. Evenzo is van belang dat nieuwe regels niet onnodig nadelig uitwerken voor de mogelijkheden van verzekeraars en pensioenfondsen om het MKB van financiering te voorzien.
- Institutionele beleggers kunnen belang hebben bij beperkte garanties en/of risicodeling. Hier ligt een afruil met de vraag of het risico voldoende kan worden doorberekend in de prijs en/of kan worden verlaagd via publiek toegankelijke betrouwbare kredietwaardigheidsinformatie. Ook is het de vraag of de overheid deze garanties moet afgeven of dat het MKB zelf een vorm van onderlinge risicodeling organiseert. Om op de korte termijn voldoende vooruitgang te kunnen boeken, zou de overheid tijdelijk garanties kunnen afgeven die worden uitgefaseerd als marktconforme alternatieven tot wasdom zijn gekomen.

 Samenstelling Commissie Sociaal-Economische Aangelegenheden

Onafhankelijke leden

ir. W. (Wiebe) Draaijer (voorzitter, tot juni 2014)
 prof. dr. B.E. (Barbara) Baarsma (wnd. voorzitter)
 drs. L.B.J. (Laura) van Geest (CPB)
 prof. dr. J. (Job) Swank (DNB)
 prof. dr. R.J. (Romke) van der Veen

Plaatsvervangende leden

prof. dr. C.G. (Casper) de Vries

Ondernemersleden

G. (Guusje) Dolsma (VNO-NCW – MKB Nederland)
 drs. G.A.M. (Gerard) van der Grind (LTO-Nederland)
 Drs. P.M.C. (Paul) Van Kempen (VNO-NCW – MKB Nederland)
 drs. C. (Cees) Oudshoorn (VNO-NCW – MKB Nederland)

mr. W.M.J.M. (Mario) van Mierlo

Werknemersleden

W.J. (Willem Jelle) Berg (CNV)
 drs. C.C.H.J. (Chris) Driessen (FNV)
 drs. A.P.C.M. (Nic) van Holstein (VCP)
 mr. C.E. (Catelene) Passchier (FNV)
 drs. J. Visser (Jeroen) (FNV)

M. (Michel) Nijlant MSc
 drs. E. (Eelco) Tasma
 mr. W.J. (Joost) Lubbers
 M.H. (Mariëtte) Patijn

Adviserende leden

prof. dr. J.M. (Jan Marc) Berk (DNB)
 J.F.P. (Johannes) Hers (CPB)

Ministeriële vertegenwoordigers

M. (Marcel) Klok MSc (EZ)
 drs. C.J. (Niels) Muselaers (Fin)
 drs. M.J. (Mark) te Pas (EZ)
 drs. F.W. (Frans) Suijker (EZ)
 Drs. P. (Pieter) van Winden (SZW)

Secretariaat

Drs. A.R.G.J. (Roland) Zwiers (SER)
 Drs. M.G. (Marko) Bos (SER)

Bouwstenen voor een nieuw financieringslandschap

Financieringslandschap VS versus EU

Een interessante exercitie is de financieringslandschappen van verschillende landen onderling te vergelijken. Een recente CPB-studie heeft precies die invalshoek. De CPB-studie ziet de VS resp. Japan als archetypen van resp. marktfinanciering en bankfinanciering. Het verschil tussen de twee archetypen omvat meer dan alleen de vraag of bedrijfsfinanciering vooral via banken of markten plaatsvindt⁴⁷:

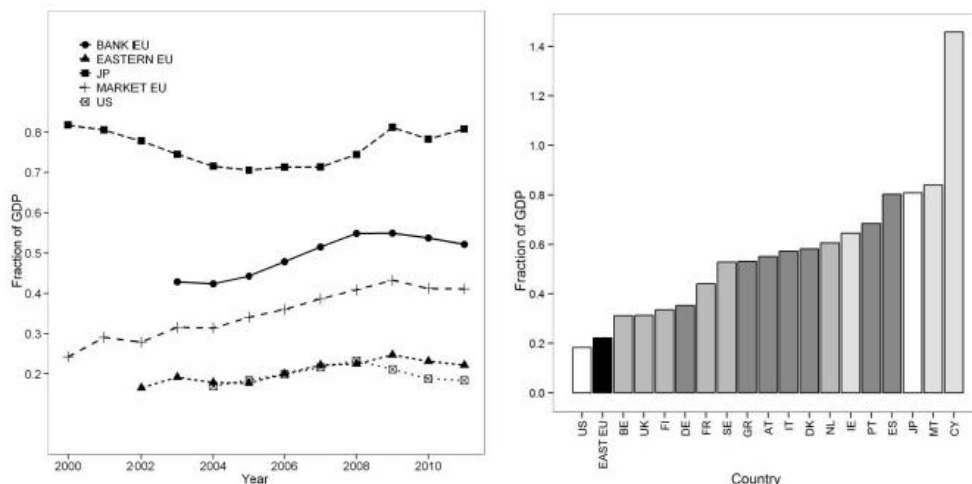
Typically, bank-based systems are associated to financing that is more relationship-based: investors and the firms they invest in have stronger ties. Over time, financiers build up knowledge of the firms they invest in. Reputation is important, and it is harder to attract funding from new investors, who have an information disadvantage compared to existing investors. This gives financiers some degree of monopoly power over the firms they finance, allowing them to keep earning returns on their investments in the long run.

In the arms' length system associated to more market-based architectures, in contrast, firms are much less locked into relations with their financiers. Both ownership and control are typically more fragmented in such systems, and we expect for instance more stock ownership by individual households. In market-based systems, there is more competition among financiers, which lowers interest rate margins, and information about firms is more widely available. This makes trading of securities easier, and one expects larger and more liquid markets for securities in market-based systems.

Europa neemt tussen de VS en Japan een middenpositie in. Binnen de Europese landen is het echter wel mogelijk om verschillende kampen aan te wijzen. Nederland zit dan in het kamp waar marktfinanciering nog relatief belangrijk is. Dat geldt ook voor het VK, België, Frankrijk, Finland en Zweden. Landen die sterker op bankfinanciering leunen zijn Duitsland, Oostenrijk, Denemarken, Griekenland, Italië, Portugal en Spanje. Oost-Europese landen vormen de derde hoofdgroep. Deze landen combineren relatief kleine banksectoren met relatief minder ontwikkelde financiële markten.

Figuur 1 laat zien dat bankfinanciering aan het niet-financiële bedrijfsleven in de VS (en in Oost-Europese landen) een veel kleinere rol speelt dan in Japan. De meeste West-Europese landen zitten daar tussen in. Landen als Malta en Cyprus vormen met Luxemburg en Ierland een aparte categorie.

Figuur 1 – Kredietverlening door banken aan niet-financiële bedrijven



⁴⁷ Michiel Bijlsma en Gijsbert Zwart (2013), op.cit., p. 5.

Bron: CPB

Landen waar marktfinanciering relatief belangrijk is (de marktlanden), hebben doorgaans goed ontwikkelde aandelenmarkten, obligatiemarkten en markten voor venture capital. Het bankwezen speelt er ook een belangrijke rol, zij het minder dan in de op banken georiënteerde landen. Enigszins paradoxaal is dat de marktlanden relatief grote banksectoren hebben ten opzichte van het bbp (groter dan de banklanden):

The market-based countries have generally better developed markets for equity finance, including venture capital. Household deposits are slightly lower than in bank-based countries, as would be expected. Strikingly, however, while all EU countries' banking assets are generally larger (relative to GDP) than those in Japan or the US, those EU countries classified as market-based turn out to have significantly larger banking sectors as well. These banking sectors in market-based EU countries in particular have much larger cross-border assets and liabilities. Also, they earn a lower fraction of their income from interest income than the banking sectors in bank-based countries.

Interessant is dat hoewel de VS relatief zwaar leunt op marktfinanciering, de overheid toch veel faciliteiten biedt voor MKB-financiering. Zo heeft de SBA een ruim garantie- en kredietondersteuningsprogramma opgezet, dat permanent beschikbaar is (zie kader).

SBA-programma's voor het MKB in de VS

Gegarandeerde lening programma's (schuldfinanciering)

SBA leent niet rechtstreeks aan kleine bedrijven. SBA stelt de richtlijnen voor leningen, die vervolgens beschikbaar worden gesteld door haar partners (financiers, maatschappelijke ontwikkelingsorganisaties en microkredietinstellingen). De SBA garandeert dat deze leningen zullen worden terugbetaald, zodat een deel van het risico voor de kredietverleners wegvalt. Dus als een bedrijf een SBA-lening aanvraagt, vraagt het bedrijf feitelijk een commerciële lening aan, maar die is dan gestructureerd volgens SBA eisen met een SBA garantie. Als het bedrijf dat een lening wil aanvragen, toegang heeft tot andere financiering tegen redelijke voorwaarden, dan komt hij niet in aanmerking voor een SBA - gegarandeerde lening.

Bonding Program (Garanties)

SBA 's Zekerheid Bond Garantie (SBG) Programma helpt kleine bedrijven die via reguliere commerciële kanalen hun risico niet af kunnen dekken.

Een 'surety bond' is een drie-partijen instrument tussen een borgsteller (iemand die ermee instemt verantwoordelijk voor de schuld of een verplichting van een ander te zijn) , een opdrachtnemer en een projecteigenaar. De overeenkomst bindt de opdrachtnemer om te voldoen aan de voorwaarden van een contract. Indien de opdrachtnemer niet in staat is om het contract met succes uit te voeren, springt degene die borg staat voor de opdrachtnemer in en zorgt ervoor dat het project wordt afgerond. Via de SBG Program garandeert SBA om een deel van het verlies te nemen, waardoor het verlies van de borgsteller kleiner wordt wanneer de opdrachtnemer het contract schendt. Kleine bedrijven hebben hierdoor betere toegang bij aanbestedingen.

Venture Capital Program

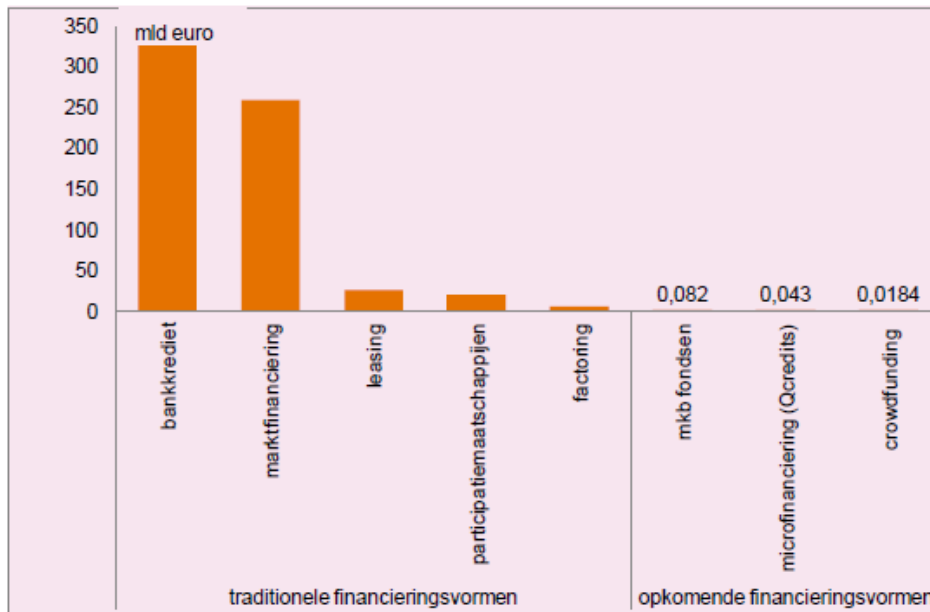
SBA Small Business Investment Company (SBIC) Programma is een publiek-private investeringen partnerschap die moet helpen de kloof te dichten tussen de beschikbaarheid van groeikapitaal en de behoeften van kleine bedrijven. De SBA belegt niet direct in kleine bedrijven, maar maakt gebruik van de expertise van gekwalificeerde particuliere beleggingsfondsen. De SBA geeft licenties aan deze fondsen als SBICs en vult het door hen aangetrokken kapitaal van particuliere beleggers aan met toegang tot goedkope, door de overheid gewaarborgde schuld.

Met deze twee bronnen van kapitaal achter zich, zoeken SBICs in de Verenigde Staten naar veelbelovende bedrijven die behoefte hebben aan vreemd vermogen of financiering met eigen vermogen. SBICs zijn vergelijkbaar met andere beleggingsfondsen in termen van hoe ze werken en hun streven naar hoge rendementen. Echter, in tegenstelling tot andere fondsen, beperken SBICs hun beleggingen tot gekwalificeerde kleine zakelijke belangen, zoals gedefinieerd door SBA regelgeving.

Het huidige financieringslandschap van het MKB in Nederland

Als naar de financiering van het bedrijfsleven als totaal wordt gekeken (MKB en grootbedrijf) dan is marktfinanciering naast bankfinanciering een belangrijk financieringskanaal (zie figuur 2). Marktfinanciering is evenwel grotendeels voorbehouden aan het grootbedrijf.

Figuur 2 - Omvang traditionele financieringsinstrumenten en opkomende financieringsvormen, grootbedrijf en MKB



Bron: CPB

Voor MKB-bedrijven is bancair krediet na interne middelen de belangrijkste bron voor werkkapitaal, alsmede voor de financiering van investeringen en fusies en overnames⁴⁸. Alternatieve vormen van financiering, zoals microfinanciering, crowdfunding, kredietunies en durfkapitaal, zijn in opkomst maar blijven voorlopig nichemarkten⁴⁹.

Daar komt bij dat alternatieve financieringsvormen vaak een specifieke doelgroep hebben. Zo zijn verschillende overheidsregelingen en Qredits gericht op starters en op ondernemingen met een kleine financieringsbehoefte. Ook voor grotere ondernemingen zijn er alternatieven aanwezig (zoals bijvoorbeeld het NLOF, buy-out fondsen en kapitaalmarkt oplossingen). Voor MKB-ondernemingen in het midden van het spectrum zijn de alternatieven echter beperkter⁵⁰.

Ook in de land- en tuinbouw lopen MKB-bedrijven tegen financieringsvraagstukken aan. De onderstaande kadertekst is gebaseerd op het *Landbouw-Economisch Bericht 2014*.

⁴⁸ Gerbert Hebbink, Mark Kruidhof en Jan Willem Slingenberg, *Kredietverlening en bancair kapitaal*, DNB Occasional Studies, april 2014, p. 17.

⁴⁹ DNB, *Jaarverslag 2013*, p. 35.

⁵⁰ Nederlandse Investeringsinstelling, *Inrichting- en Realisatieplan NII*, mei 2014, pp. 113-114.

Alternatieve financieringsvormen in de land- en tuinbouw

De land- en tuinbouw maakt van oudsher vooral gebruik van bancaire krediet als externe financieringsbron. Sinds het uitbreken van de economische crisis in 2008 zijn banken voorzichtiger geworden met het verstrekken van kredieten. Welke opties zijn er dan voor agrarische ondernemers?

Crowdfunding kan als aanvullende financiering binnen de land- en tuinbouw een interessant financieringsmodel zijn. De perspectieven zijn het grootst bij nichemarkten als multifunctionele landbouw, biologische landbouw of deelsegmenten gericht op duurzaamheid en dierenwelzijn. De bedragen die met crowdfunding worden opgehaald, kunnen substantieel bijdragen aan de bedrijfsfinanciering. Voor grotere, meer 'anonieme' investeringen in bedrijfsonderdelen - veelal gericht op schaalvergroting - die onderdeel uitmaken van de exploitatie van een regulier land- en tuinbouwbedrijf, zullen de mogelijkheden van aanvullend krediet via crowdfunding beperkt zijn.

Kredietunies kunnen een optie zijn voor de agrarische sector. Hierbij valt enerzijds te denken aan kredietunies die zich richten op een branche. In dat geval zouden de verschillende bedrijfstypen binnen de land- en tuinbouw, zoals bijvoorbeeld akkerbouw, melkvee, varkens en glastuinbouw, ieder een eigen kredietunie moeten vormen. Anderzijds kunnen binnen een regio (bijv. de Achterhoek) ondernemers over de verschillende agrarische sectoren heen samenwerken. Dit sluit aan bij een groeiende belangstelling voor local-food-initiatieven. Het voordeel is de grote betrokkenheid, ondernemers kennen elkaar en kunnen elkaar op die manier beter helpen. Door het aanwezige kennisniveau binnen een branche kunnen de risico's van een investering goed worden ingeschat en kan worden gefinancierd tegen een lager percentage dan bij een bank.

Een nadeel van kredietunies is dat ze gevoeliger zijn voor risico's. Zeker in de opstartfase wanneer je begint met een kleine groep ondernemers uit een specifieke branche en een klein vermogen, waardoor er sprake is van minder risicospreiding. Wanneer binnen dit concept ook gebruik gemaakt kan worden van stoppende agrariërs die bereid zijn hun vermogen te investeren in blijvers (peer to peer investeerders), dan wint dit concept aan aantrekkelijkheid.

Familieleningen vormen in de land- en tuinbouw van oudsher een rol naast bancaire krediet en eigen vermogen. Deze financieringsvorm speelt een belangrijke rol bij het mogelijk maken van de bedrijfsovername. In 2012 was ongeveer 50.000 euro - wat overeen komt met gemiddeld 7% van het langlopende vermogen - gefinancierd met familieleningen. Het absolute bedrag stijgt jaarlijks licht, maar het percentage staat onder druk als gevolg van de groei van de bancaire leningen. Met name in de grondgebonden sectoren akkerbouw en melkveehouderij is de familielening populair op overgenomen bedrijven.

Participatiefondsen zijn op zoek naar bedrijven die jaarlijks een behoorlijk, circa tien procent, rendement op vermogen halen. In de praktijk kunnen maar weinig landbouwbedrijven aan deze rendementseis voldoen. Het gemiddelde rendement op eigen vermogen in de periode 2008-2012 was voor de totale land- en tuinbouw bijna 1 procent. Dit is laag in vergelijking met andere onderdelen van het landbouwcomplex of andere bedrijfstakken. Alleen een beperkte groep glastuinbouwbedrijven zou aan de gestelde rendementseis kunnen voldoen. Maar ook dan blijven de mogelijkheden beperkt aangezien de investeringscyclus van 10-15 jaar in de glastuinbouw niet aansluit bij de strategie van participatiefondsen, die de belangen in een bedrijf na gemiddeld vijf jaar weer met winst willen doorverkopen.

Op weg naar een mix van financieringsproducten

Voor de financiering van de bedrijfsactiviteiten zal het agrarische bedrijf ook in de nabije toekomst in belangrijke mate zijn aangewezen op eigen middelen en krediet van banken. Het mogelijk volatieler worden van prijzen in de komende jaren, met name in de melkveehouderij door het verdwijnen van het melkquotum, moet volgens de theorie leiden tot een andere verhouding van beide financieringsinstrumenten. Namelijk een grotere buffer aan eigen vermogen op het bedrijf en een lager aandeel van vastrentende bancaire leningen. Recente ontwikkelingen en voorbeelden met betrekking tot alternatieve financieringsvormen laten zien dat we in de toekomst toegaan naar een grotere diversiteit aan financieringsproducten, waarin verschillende financieringsvormen met elkaar worden gecombineerd.
