

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 marktfales 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 zulks 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 te veel 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 erop 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'¹. 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 daarnaartoe.

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 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 risico-

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

dragend 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 enerzijds een risico dat lager is dan dat op aandelen en anderzijds 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 1 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 (2012) *Report to the Congress on the Availability of Credit to Small Business*, September 2012, p. 1.

4.3 Betere 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.

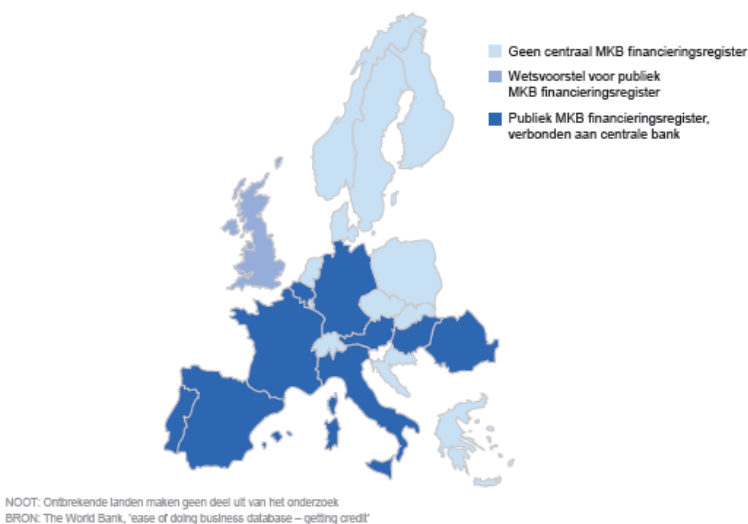
Informatie over mkb en individuele mkb-bedrijven

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 (zie figuur 4.1). 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 meer-

waarde van een kredietregister ten opzichte van alternatieve mogelijkheden om informatie- en coördinatieknelpunten weg te nemen.

Figuur 4.1 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 stappen²:

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.

2 McKinsey (2014) *Het kleinbedrijf: Grote motor van Nederland*, op.cit., p. 28.

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).

Een derde manier om het informatieknoopnet 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 informatieknoopnet 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 financieringsknoopnetten het grootst zijn bij de kleinste bedrijven. Als de markt risicobeoordelingen van microbedrijven laat liggen, dan kan dat om faciliterend overheidsoptreden vragen.

Interessant is dat een Amerikaanse overheidsinstelling (SBA: Small Business Administration) voor het beheer van zijn garantieportefeuille gebruikmaakt 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 geven³.

McKinsey doet de aanbeveling om de ‘Staat van het Kleinbedrijf’ jaarlijks met verschillende betrokkenen (de ministeries van Economische Zaken en Financiën, MBK-Nederland, de Kamer van Koophandel, 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 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.

³ 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.

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 evenwel 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 onlinehandelsbeurs NPEX (Nederlandse Participatie Exchange) 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 is⁴.

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. Het initiatief 'MKB in Beeld' heeft in kaart gebracht⁵ 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

⁴ Bijlage 1 gaat onder meer in op het financieringslandschap in de VS.

⁵ Zie: MKB in Beeld (2014) rapport *Het MKB in Beeld*, mei 2014, www.mkb-in-beeld.nl

groep ook niet in aanmerking voor alternatieve financiering. De tweede groep komt wel 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 beleggers⁶:

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

6 NII (2014) *Nederlandse Investeringsinstelling: Inrichting- en realisatieplan NII*, op.cit., p. 110.

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 slechts enkele Nederlandse grootbanken. Ook heeft het Nederlandse mkb zich te veel 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 Europese Centrale Bank (ECB) beleid heeft aangekondigd ter vergroting van de bancaire kredietverlening aan het bedrijfsleven, waaronder het mkb. Banken kunnen bij een speciaal loket (TLTRO: Targeted Long Term Refinancing Operation) 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.

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 crowdfunding 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-bedrijven⁷. Het gaat om het financieren van haalbaarheidsonderzoeken, demonstratieprojecten en doorgroeiadviezen.

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 plaatsvinden⁸.

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.

⁷ In Nederland is er overigens een uitgebreid instrumentarium gericht op innovatieve bedrijven.

⁸ Piet Duffhues (2012) Financiële infrastructuur en de onderhandse leenmarkt, *VBA-beleggingsprofessionals*, 110 (zomer 2012), pp. 25-28.

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 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 het laatste vereiste is het de vraag of het de overheid is die garanties moet verstrekken of dat de markt dat zelf kan organiseren. Het rapport *Het 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 procent. Van deze leningen wordt 5 procent ingehouden als participatie in het eigen vermogen. Beleggers verstrekken funding tegen 7 procent, 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 procent) 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 brutorente van 9 procent en de ontvangen 7 procent).

Tabel 4.1 - Illustratief beleggingsrendement met risicodeling door mkb-ondernemers

Portefeuille	Bruto rente	Kredietverlies	Beleggers	MKB-ers
			(marge)	
	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: *Het MKB in Beeld*, 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 ontwikkelen⁹.

Verder is het aannemelijk dat er een afruil bestaat tussen de hoogte van het risico, de hoogte van de rentevergoeding, de beschikbaarheid van betrouwbaar datamate-

⁹ Een voorbeeld hiervan is het verstrekken van achtergestelde leningen door Qredits.

riaal 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 meer¹⁰. De NII voorziet hier een probleem, omdat bankkredieten lager geprijsd zijn¹¹:

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. Zo laten verschillende bronnen zien dat de financiële kennis van veel mkb-ondernemers tekortschiet. DNB wijst in dit verband op de door banken genoemde gebrekkige kwaliteit van kredietaanvragen. Verder signaleren CPB en McKinsey dat veel mkb-bedrijven te maken hebben met structurele veranderingen, waaronder de toenemende concurrentie van onlineaankopen. McKinsey stelt

10 NII (2014) *Nederlandse Investeringsinstelling: Inrichting en realisatieplan NII*, op.cit., p. 123. In het rekenvoorbeeld van MKB in Beeld wordt overigens uitgegaan van een brutorente van 9 procent.

11 NII (2014) *Nederlandse Investeringsinstelling: Inrichting en realisatieplan NII*, op.cit., p. 124.

ook dat het bedenken van een product en het opzetten van een bedrijf vragen om andere competenties dan die nodig zijn in de doorgroefase.

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 business-modellen te kunnen maken en de toenemende concurrentie het hoofd te bieden. Die financiering daarvoor moet wel gevonden kunnen worden. Verder maakt de Adviesraad voor het Wetenschaps- en Technologiebeleid (AWT) aannemelijk dat ook 'groeibriljanten' tegen problemen aanlopen¹²:

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 er 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.

¹² AWT (2014) *Briljante bedrijven*, op.cit., p. 5.