

# QUICKSCAN MKB- FINANCIERING

EEN INVENTARISATIE VAN DATA EN KENNIS OMTRENT MKB  
KREDIET

QUICKSCAN

**seo** • economisch onderzoek

---

## AUTEURS

MICHIEL BIJLSMA, ADAM KUCZYNSKI, ANTONIA PETRAT, THIJS BUSSCHOTS

## IN OPDRACHT VAN

MINISTERIE ECONOMISCHE ZAKEN EN KLIMAAT

AMSTERDAM, MAART 2023

# Samenvatting

MKB-ondernemingen vormen een essentieel deel van de Nederlandse economie. Zo waren er in 2018 bijvoorbeeld 1,2 miljoen bedrijven actief, waarvan het merendeel (99,9 procent) een MKB-onderneming betrof. Daarbij vormen ze een belangrijke drijver van economische groei. Ondanks dat MKB-ondernemingen zo'n centrale rol in de Nederlandse economie spelen is er geen overkoepelend beeld van de aanbodzijde van de financieringsmarkt van het MKB. Dit onderzoek onderneemt stappen om tot een beter overzicht van de MKB-financieringsmarkt te komen.

Het onderzoek heeft als vier voornaamste doelen:

1. Het definiëren van het financieringsgat;
2. Openbare bronnen verzamelen en inventariseren;
3. Een schatting maken van een mogelijk financieringsgat;
4. Nadere toelichting bieden over relevante kostencomponenten, die deels het financieringsgat kunnen verklaren.

We definiëren het financieringsgat als alle onvervulde vraag en aanbod die worden veroorzaakt door fricties. Hierbij gaat het dus niet om onvervulde vraag die volgt uit een te hoge prijs of een te hoog risico. Het financieringsgat ontstaat met name door factoren als asymmetrische informatie of inefficiënties die kredietverlening moeilijker maken.

Uit de inventarisatie van de openbare bronnen blijkt dat er veel gegevens beschikbaar zijn over de verschillende financieringsvormen. Echter zijn deze gegevens moeilijk samen te voegen om een totaalbeeld te vormen. Daarnaast zijn er vaak geen uitsplitsingen mogelijk, om beter zicht te krijgen op de kredietmarkt voor verschillende bedrijfssoorten of bedrijfsgroottes. Hierdoor ontstaan er witte vlekken omtrent de realisatie van kredietverlening, waar we nog geen inzichten in kunnen bieden. Verschillende bronnen hanteren ook verschillende definities van belangrijke concepten, zoals wat een MKB is, waardoor ze niet altijd compatibel met elkaar zijn. We zien hier wel mogelijkheden om belangrijke bronnen als de SAFE en de CBS-financieringsmonitor directer op elkaar aan te laten sluiten, waardoor toekomstige analyses nauwkeuriger kunnen worden uitgevoerd. De voornaamste aanbeveling op basis van de inventarisatie is om een rapportageplicht voor kredietverstrekkers en brancheorganisaties te overwegen. Idealiter gaat dit gepaard met een standaardisatie van relevante definities, zoals wat een MKB precies is, om gegevens goed vergelijkbaar met elkaar te maken. Zonder een uitbreiding van rapportage blijven de huidige blinde vlekken bestaan, waardoor ook vervolgonderzoek tegen dezelfde obstakels aan zal lopen.

Het rapport presenteert een voorzet voor een methode om het financieringsgat te schatten. Doordat de beschikbare openbare data beperkt zijn voor dit doel, is het nog moeilijk om de schattingsprocedure goed aan te laten sluiten op de gegeven definitie van het financieringsgat. Zo kan er vooral een schatting worden gemaakt van onvervulde vraag, maar is het niet bekend wat de precieze oorzaken zijn van deze onvervulling. Tevens is de schatting zeer gevoelig voor het aantal beschikbare observaties in de datasets. Uit een rekenvoorbeeld van de

methode volgt dat het financieringsgat in de periode 2018 tot en met 2021 tussen de 1 procent en 11 procent lag, uitgedrukt als percentage van het BBP. Deze schatting is zeer ruw en grof, en vereist nadere verfijning voordat het waardevol is om de uitkomst te interpreteren.

Ten slotte vormen we een overzicht van de relevante kosten waar kredietverstrekkers mee te maken hebben. Uit gesprekken met marktpartijen en experts blijkt dat vooral operationele kosten een belemmering vormen. Doordat er bepaalde vaste lasten verbonden zijn aan het bieden van krediet, is het verschaffen van klein krediet met name bemoeilijkt. Tevens komt naar voren dat kosten die te maken hebben met toezicht sommige financieringsbronnen inperken.

Al met al is het ten tijde van het uitvoeren van dit onderzoek nog moeilijk om zicht te krijgen op hoe aanbod van financiering zou veranderen als er minder fricties zijn. Tevens zijn er nog aanzienlijke gaten in de beschikbare openbare data voor zowel de vraag- als aanbodzijde. Hier zijn geen eenvoudige oplossingen voor, en er lijkt weinig laaghangend fruit te zijn. Een optie om de aanbodzijde beter in kaart te brengen is om een systematische enquête te houden. Een enquête heeft dan twee hoofddoelen:

1. om te achterhalen hoe groot de fricties zijn waar aanbieders mee te maken hebben;
2. welke impact de fricties hebben op het krediet verstrekt aan MKBs.

Bedrijvenenquêtes kennen echter vaak een relatief lage respons. Daarbij vraagt deze enquête naar relatief specifieke informatie die raakt aan de bedrijfsvoering en mogelijk gevoelig is. Zo delen bedrijven niet graag precieze informatie over kosten, waardoor deze via interviews moeilijk te achterhalen zijn. Een tweede mogelijkheid is een analyse van jaarverslagen. Dit werkt echter waarschijnlijk alleen voor grotere ondernemingen die een relatief gedetailleerd jaarverslag hebben en vraagt daarnaast om een model van de bedrijfsvoering om kosten toe te rekenen aan activiteiten. Doordat aanbieders van financiering vaak kosten uitsmeren over verschillende financiële producten, is dit zonder toelichting of input van de aanbieder zelf mogelijk maar een beperkt haalbare analyse.

# Inhoudsopgave

Samenvatting		i
1	Introductie	1
2	Het financieringsgat	3
	2.1 Definitie en werking financieringsgat	3
	2.2 Beleidsimplicaties van marktfrieties	6
3	Bronnen van financiering	7
	3.1 Databronnen	8
	3.2 Blinde vlekken	10
	3.3 Beschrijvende statistieken	12
	3.4 Discussiepunten	24
	3.5 Aanbevelingen	24
4	Metten van het financieringsgat	27
	4.1 Methodiek	27
	4.2 Kanttekeningen bij de methode	30
	4.3 Resultaten	31
	4.4 Discussiepunten bij de schatting van het financieringsgat	34
5	Financieringskosten	36
	5.1 Componenten van financieringskosten	36
	5.2 Kwalitatieve schattingen van financieringskosten	38
6	Conclusies	43
Bijlage A	Definities van financieringsvormen	44
Bijlage B	Definitie van MKB per databron	48
Bijlage C	Lijst van gesprekspartners	49

# 1 Introductie

Ondanks dat MKB-ondernemingen zo'n centrale rol in de Nederlandse economie spelen is er geen overkoepelend beeld van de aanbodzijde van de financieringsmarkt van het MKB. Vele MKBs hebben behoefte aan klein krediet, wat voor aanbieders vaak moeilijk en financieel onaantrekkelijk is om te verstrekken. Hierdoor is er mogelijk ook sprake van een financieringsgat, waarbij de (latente) vraag het aanbod overstijgt. Een gevolg voor bedrijven is dat hun groeimogelijkheden worden ingeperkt, door gebrek aan financiering. Er is echter tot dusver beperkt inzicht in de omvang van dit mogelijke financieringsgat.

Het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat (EZK) heeft daarom SEO economisch onderzoek gevraagd om een *quickscan* en analyse te doen van het aanbod van mkb-financiering en de beschikbaarheid van mkb-financiering op basis van reeds beschikbare rapporten, informatie en data. De hoofdvragen zijn daarbij:

- Hoe ziet de aanbodzijde van de Nederlandse mkb-financieringsmarkt eruit?
- Welke conclusies kunnen we trekken over de beschikbaarheid van financiering voor mkb-ondernemers?

Om deze vragen te beantwoorden richt dit rapport zich op de volgende deelvragen:

1. Totaaloverzicht vraag- en aanbodzijde
  - a. Welke publieke databronnen zijn er?
  - b. Hoe ziet een gedetailleerde beschrijving op basis van publieke databronnen over de vraag en het aanbod eruit?
  - c. Zijn er blinde vlekken in de beschrijving van de vraag en het aanbod?
2. Schatting van het financieringsgat
  - a. Hoe kan een financieringsgat worden gedefinieerd?
  - b. Welke gegevens zijn er nodig om een financieringsgat nauwkeurig in te kunnen schatten?
  - c. Hoe groot is het financieringsgat in Nederland in de context van MKB-financiering en waar komt het vandaan?
3. Kostencomponenten financiers
  - a. Hoe zien de kostencomponenten van verschillende typen financiers er kwalitatief uit?
  - b. Welke kostencomponenten vormen een belemmering voor aanbieders van financiering?

De opbouw van deze quickscan is als volgt. Het rapport presenteert eerst een definitie van het financieringsgat. De sectie erna gaat in op de verzameling en inventarisatie van beschikbare databronnen omtrent MKB-financiering. Hierna presenteert het rapport een voorzet voor een methode om het financieringsgat te schatten, op basis van de verzamelde data, alsook de resultaten van deze schatting. Ten slotte gaat het rapport in op de verschillende kostencomponenten waar aanbieders mee te maken hebben, waarmee een beter beeld ontstaat van waar mogelijke knelpunten aan de aanbodzijde zitten. Deze kostencomponenten kunnen een indicatie geven van waar mogelijke fricties zitten die het financieringsgat vergroten. Het overige deel van deze introductie vat de voornaamste inzichten en conclusies kort samen.

Uit de inventarisatie van openbare bronnen blijkt dat er **veel gaten** zitten **in de informatie over MKB-financiering**, en het **moeilijk** is **om bronnen samen te voegen**. De voornaamste aanbeveling is om relevante bronnen van data te standaardiseren in opbouw, en om te overwegen een rapportageplicht in te voeren voor kredietverstrekkers. Voor de meeste financieringsvormen is het niet mogelijk om te achterhalen wat de totale omvang van gerealiseerd krediet binnen het MKB segment. Daarnaast zijn **bronnen** vaak **niet compatibel met elkaar**, waardoor het niet mogelijk is om gegevens op een consistente manier samen te voegen. Een voorbeeld hiervan is dat er geen standaard definitie voor het MKB is. Sommige bronnen vermelden niet expliciet of het enkel MKBs zijn die gebruikmaken van een financieringsvorm, of ook grootbedrijven. Een uitsplitsing van de verschillende kredietmarkten naar bedrijfskenmerken of type kapitaalverstrekkers is op basis van openbare data in het algemeen niet mogelijk. Deze sectie presenteert ook aanbevelingen op het gebied van dataverzameling en rapportage.

De bestaande literatuur omtrent het financieringsgat toont geen consensus over wat een financieringsgat eigenlijk is. Om toekomstig onderzoek te bevorderen biedt deze notitie een definitie, plus aanvullende uitleg. Deze definitie is als volgt: **Het financieringsgat is het verschil tussen de gerealiseerde hoeveelheid financiering in de markt en de hoeveelheid financiering die tot stand zou komen als er geen fricties in de markt zouden zijn**. Een financieringsgat kan dus ontstaan door elementen (fricties) die de marktwerking verstoren. Onvervulde financieringsbehoeften omdat de prijs van krediet te hoog is vallen hier dus bijvoorbeeld grotendeels niet onder, tenzij de prijs juist sterk beïnvloed is door fricties.

De methode voor het schatten van het financieringsgat en het bijbehorende rekenvoorbeeld vormen een eerste aanknopingspunt voor toekomstig onderzoek. Het gebrek aan volledige en duidelijke data is de grootste beperking in het vormgeven van de methode. Hierdoor is het belangrijk om **nog geen conclusies te trekken op basis van de uitkomsten**. Zo sluiten de methode en het rekenvoorbeeld nog niet precies aan op de definitie van het financieringsgat. Daarnaast kijkt de methode enkel naar bancaire leningen en equity. Het doel van de sectie is vooral om een sjabloon te geven wat toekomstig onderzoek verder kan invullen en verfijnen, om tot preciezere resultaten te komen.

Het rapport biedt in de laatste sectie een overzicht van de meest relevante kostencomponenten waar aanbieders van krediet mee te maken hebben. Uit gesprekken met verschillende experts en marktpartijen blijkt dat **operationele kosten** uniform **de grootste bron van kosten** vormen. De meeste aanbieders hebben te maken met dusdanig hoge vaste lasten bij elke kredietverstrekking dat zeer klein krediet niet rendabel is. De kostenstructuren zitten voor aanbieders vaak ingewikkeld in elkaar, waardoor het moeilijk is om een schatting te maken van hoe belangrijk elk component is.

## 2 Het financieringsgat

### 2.1 Definitie en werking financieringsgat

Binnen deze sectie leggen we uit welke definitie van het financieringsgat we voor het huidige rapport hanteren, hoe deze definitie tot stand is gekomen, wat de achterliggende mechanismen zijn en wat de literatuur erover zegt.

Het kernidee van het financieringsgat is dat er een onvervulde vraag naar financiering bestaat. Fricties en inefficiënties binnen de kredietmarkt zorgen ervoor dat deze vraag onvervuld blijft, en er dus een persistente mismatch tussen vraag en aanbod is. Een eliminatie van zulke fricties en inefficiënties leidt tot een betere aansluiting tussen vraag en aanbod. Hierdoor stijgt in het algemeen de gerealiseerde hoeveelheid verleende krediet.

Stel bijvoorbeeld dat er een ondernemer met een klein bedrijf aanklopt bij een aanbieder van flitskrediet, omdat de onderneming op de betaling van een factuur zit te wachten en tijdelijk krap bij kas is. Flitskrediet is in het algemeen erg duur, waardoor de ondernemer afhaakt. De ondernemer kiest ervoor om het geldtekort door middel van bezuinigingen op te lossen. In plaats van flitskrediet is factoring een financieringsvorm die beter aansluit bij de behoeften van de ondernemer. Als de ondernemer hier niet vanaf weet (wat een informatie-frictie is), dan vindt er geen kredietverstrekking plaats, en is er sprake van een onvervulde vraag.

Op basis van dit kernidee komen we tot de volgende definitie van het financieringsgat:

***Het financieringsgat is het verschil tussen de gerealiseerde hoeveelheid financiering in de markt en de hoeveelheid financiering die tot stand zou komen als er geen fricties in de markt zouden zijn.***

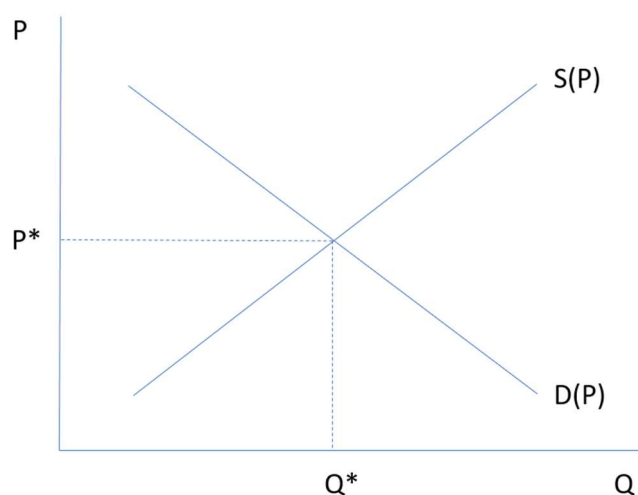
Deze definitie roept de vervolgvraag op welke elementen en marktkenmerken er in de praktijk onder *fricties* vallen. De vraag naar externe financiering hangt onder andere af van voorwaarden van die financiering. Zo kunnen risicovolle bedrijven weliswaar een lening krijgen, maar dan wel tegen hoge rentetarieven of tegen voorwaarden die de risico's voor de verstrekker van de lening inperken. Mogelijk maken deze voorwaarden of dit rentetarief het voor de vraagkant onaantrekkelijk om de lening aan te gaan. Is hier nu sprake van een frictie?

Het bovenstaande weerspiegelt een combinatie van zowel marktgegevens en fricties. Marktgegevens betreffen factoren als de risicovoorkeuren van de verstrekker, de verwachte winstgevendheid van de risicovolle bedrijven en de wanbetalingsrisico's van de bedrijven. Dit zijn allemaal ofwel intrinsieke kenmerken van de marktpartijen, of voorspellingen van toekomstige prestaties, die de uiteindelijke marktprijs en randvoorwaarden beïnvloeden. Fricties, daarentegen, hebben te maken met *het functioneren* van de kredietmarkt. Zo is er in het voorgaande voorbeeld mogelijk sprake van asymmetrische informatie, hetgeen het voor de kredietverstrekker moeilijk maakt om een nauwkeurige inschatting te maken van de risico's en uiteindelijke winstgevendheid. Het gevolg hiervan is, net als met marktgegevens, ook merkbaar in de prijs, aangezien kredietverstrekkers een compensatie verwachten voor hun onzekerheid.

Door middel van Figuur 2.1 en Figuur 2.2 lichten we het mechanisme achter fricties verder toe. Figuur 2.1 schetst een grondlijn van een kredietmarkt, met een vraag- en aanbodcurve. Op de horizontale as van Figuur 2.1 staat de hoeveelheid krediet ( $Q$ ), en op de verticale as de prijs (rente) van krediet ( $P$ ). De neerwaartse vraagcurve  $D(P)$  maakt duidelijk hoe de vraag verandert aan de hand van de prijs: hoe hoger de prijs, hoe lager de vraag naar krediet. Er

zijn immers minder projecten winstgevend genoeg om de hogere prijs van krediet te kunnen betalen. De opwaartse aanbodcurve maakt duidelijk hoe aanbod verandert als functie van de prijs: hoe hoger de prijs, hoe aantrekkelijker het is om krediet te verlenen. Kort samengevat neemt de vraag naar krediet af en het aanbod toe wanneer de prijs stijgt. In evenwicht, bij prijs  $P^*$ , is de vraag naar krediet gelijk aan het aanbod van het krediet, en is er noch een tekort noch overschot aan krediet.

Figuur 2.1 Basisscenario voor de kredietmarkt

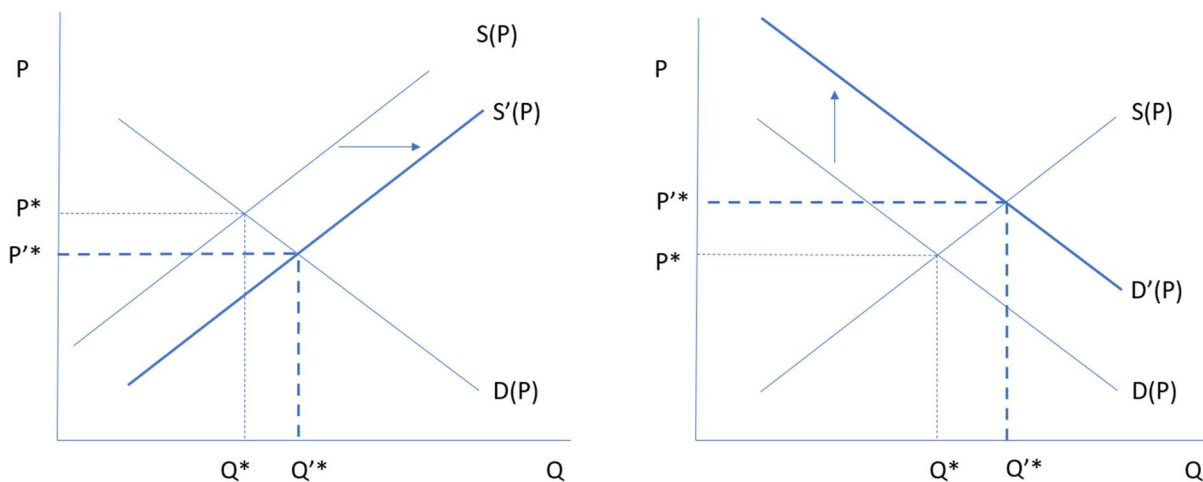


Als factoren aan de vraagkant of de aanbodkant veranderen, verandert ook het evenwicht in de markt. Figuur 2.2 laat twee scenario's zien waarin de fricties binnen de markt veranderen. Het eerste scenario (links in de figuur) is dat de variabele kosten van verstrekken van krediet dalen en de concurrentie toeneemt. Hierdoor schuift de aanbodcurve omhoog: bij dezelfde prijs bieden verstrekkers meer krediet. Lagere variabele kosten zorgen ervoor dat kredietverstrekkers eenzelfde winstmarge kunnen behouden bij een lagere prijs ( $P'^* < P^*$ ) wat in een lagere prijs en grotere hoeveelheid krediet ( $Q'^* > Q^*$ ) resulteert, wanneer de vraagcurve onveranderd blijft. Hogere concurrentie leidt tot een verlaging van de winstmarges, waardoor ook de prijs wordt gedrukt ( $P'^* < P^*$ ) en de hoeveelheid krediet toeneemt ( $Q'^* > Q^*$ ).

Het tweede scenario (rechts in de figuur) is dat de zoekkosten van de afnemers kleiner worden, waardoor de vraagcurve omhoog schuift. Afnemers zijn minder tijd en moeite kwijt in het vinden van een financieringsbron, waardoor ze meer middelen beschikbaar hebben bij het afsluiten van een kredietovereenkomst. Tevens groeit ook mogelijk het *aantal* potentiële afnemers in de markt. Bedrijven die voorheen niet van het bestaan van de specifieke kredietmarkt af wisten kunnen dankzij lage zoekkosten makkelijker in de kredietmarkt terechtkomen. Het gevolg hiervan is dat de prijs stijgt ( $P'^* > P^*$ ) en de hoeveelheid krediet toeneemt ( $Q'^* > Q^*$ ).



Figuur 2.2 Vermindering in variabele kosten (links), en een vermindering in zoekkosten (rechts)



In het algemeen geldt dat fricties aan de aanbodzijde de prijs verhogen maar de hoeveelheid krediet verlagen, terwijl fricties aan de vraagzijde zowel de prijs verlagen als de hoeveelheid krediet verlagen. Terugkoppelend aan de definitie van het financieringsgat, betekent dit dus dat:

1. Fricties aan de aanbodzijde tot een groter financieringsgat leiden. Immers is het aanbod lager dan deze zou zijn zonder fricties;
2. Fricties aan de vraagzijde tot een groter financieringsgat leiden. Immers is de vraag lager dan deze zou zijn zonder fricties.

### Box 2.1 Wat zegt de literatuur hierover?

Uit de literatuur blijkt dat er geen consensus bestaat over een definitie van het financieringsgat. Conceptueel is iedereen het er wel mee eens dat het een mismatch tussen vraag en aanbod van krediet betreft, met als gevolg dat niet alle vraag naar krediet vervuld is. Desalniettemin bestaan er enkele raamwerken die een preciezere studie van het fenomeen mogelijk maken. Zo schrijven Rao et al. (2017)<sup>1</sup> en Kumish et al. (2015)<sup>2</sup> dat de achterliggende beperkingen die tot een financieringsgat leiden grotendeels in 4 categorieën vallen:

Ten eerste zijn er beperkingen vanuit de vraagkant. De pecking-order theorie en financial life cycle theorie stellen beide dat MKBs – en met name de jongere MKBs – een sterke voorkeur hebben voor interne financiering. Hierdoor blijft de vraag naar externe financiering beperkt. Deze voorkeur komt deels voort uit lastige marktvoorwaarden, zoals een hoog onderpand of hoge rentes, en deels door onhandige en ongunstige procedures. MKBs hebben bij leningaansvragen soms te maken met erg lange looptijden van aanvragen, langzame procedures en hoge administratieve lasten. Dit maakt kredietransacties aantrekkelijker, en jaagt bedrijven weg uit de kredietmarkten.

Ten tweede zijn er beperkingen aan kennis. MKBs weten niet altijd af van het bestaan van bepaalde financieringsvormen. Het kan dus zo zijn dat MKBs een beperkte selectie van opties verkennen wanneer ze behoefte hebben aan krediet, in de veronderstelling dat deze selectie dekkend is. Zo'n situatie kan zowel bij hoge als lage zoekkosten voorkomen: bedrijven moet eerst weten *waar* ze naar moeten zoeken alvorens ze informatie kunnen

<sup>1</sup> Rao, P., Kumar, S., Gaur, V. and Verma, D. (2017), "What constitutes financing gap in Indian SMEs - owners' perspective?", *Qualitative Research in Financial Markets*, Vol. 9 No. 2, pp. 117-131. <https://doi.org/10.1108/QRFM-01-2017-0001>

<sup>2</sup> Kumar, S., & Rao, P. (2015). A conceptual framework for identifying financing preferences of SMEs. *Small Enterprise Research*, 22(1), 99-112.

vergaren. Bedrijven die vooral de optie van leningen verkennen zullen bijvoorbeeld geen informatie tegenkomen over subsidies of beurzen, zelfs wanneer ze daar makkelijk voor in aanmerking komen.

Ten derde spelen er ook fricties in de aanbodzijde. Verstrekkers van krediet implementeren strenge voorwaarden aan hun kredietverlening om het probleem van asymmetrische informatie te verhelpen. De strenge voorwaarden vloeien deels voort uit de voorkeuren van kredietverleners omtrent risico, en deels uit macroprudentiele beleidskeuzes. Aanvragers hebben de plicht om veel papierwerk in te leveren, of om kredietscores te leveren, waar ze moeilijk of niet aan kunnen voldoen. Nieuwe MKBs kunnen bijvoorbeeld moeilijk een kredietgeschiedenis tonen, waardoor ze geen krediet kunnen ontvangen, en dus ook geen kredietgeschiedenis kunnen vormen. Hierdoor komen ze terecht in een catch-22 situatie.

Ten slotte hebben kredietverleners mogelijk ook weinig interesse in de MKB-markt. Verstrekkers van krediet zien MKBs (mogelijk onterecht) als minder winstgevend dan alternatieven, zoals de grootbedrijven, waardoor ze automatisch worden weggestreept. Hierdoor worden MKBs niet serieus genomen, waardoor ook de ontwikkeling van relevante financiële producten stagneert, en MKBs met blijvende tekorten te maken hebben.

Het bovenstaande raamwerk valt buiten de scope van deze quickscan, maar biedt nuttige structurele elementen voor vervolgstudies en inzichten om de CBS-financieringsmonitor mee te verfijnen.

## 2.2 Beleidsimplicaties van marktfricties

De conclusie dat fricties tot een groter financieringsgat leiden suggereert dat zulke fricties zoveel mogelijk moeten worden aangepakt, indien er een beleidsdoel is om het financieringsgat te verkleinen. Hier zijn echter drie kanttekeningen van belang.

Ten eerste zijn niet alle fricties volledig oplosbaar. Er kan dus volgens de definitie sprake zijn van een financieringsgat dat echter niet meer verder te verkleinen is omdat de overgebleven fricties een inherent aspect van de markt vormen. Er blijft bijvoorbeeld altijd een bepaalde mate van informatieasymmetrie of moreel risico bestaan, voor zowel aanbieders van financiering als de aanvragers. Dat er een financieringsgat is, betekent dus niet altijd dat beleid er realistisch iets aan kan doen.

Ten tweede zijn er kosten verbonden aan het oplossen van fricties. Waarschijnlijk nemen de kosten van het verder verlagen van (overgebleven) fricties toe naarmate de fricties afnemen. Die kosten kunnen hoger zijn dan de baten. Dat er een financieringsgat is, betekent dus niet automatisch dat beleid er wat aan moet doen.

Ten derde neemt de hoeveelheid krediet altijd toe wanneer fricties worden opgelost - in zekere zin is dit de definitie van een frictie - maar dat betekent niet altijd dat de prijs ook omlaag gaat. Als fricties verlaagd worden, kunnen er dus soms neveneffecten optreden (zoals een hogere prijs). Zulke neveneffecten kunnen tot gevolg hebben dat de er verdringing plaatsvindt binnen de kredietmarkt, waarbij sommige sectoren uit de kredietmarkt worden verdreven. Verlaagde fricties kunnen dus leiden tot herverdelingseffecten. Een voorbeeld hiervan is wanneer zoekkosten omlaag gaan voor kredietzoekenden. Als er door lagere zoekkosten meer aanvragen plaatsvinden, maar het aanbod onveranderd is, kunnen kredietaanbieders hogere prijzen vragen.

### 3 Bronnen van financiering

Bedrijven kunnen zich op verschillende manieren financieren. In abstracte zin gaat het hierbij om het type contract dat de aanbieder van financiering en de ontvanger van financiering met elkaar hebben.

Een eerste relevant onderscheid is tussen interne en externe financiering. Bedrijven maken gebruik van interne financiering als ze ingehouden winst (eigen vermogen) gebruiken om investeringen te financieren. In de praktijk is interne financiering een belangrijke bron van financiering.

Een tweede onderscheid is tussen schuldfinanciering of financiering via aandelenparticipaties. Het relevante verschil tussen de twee vormen van financiering is dat bij schuldfinanciering een (veelal vaste) rente betaald moet worden en ook de lening uiteindelijk moet worden terugbetaald. Bij aandelenparticipaties krijgt de bezitter van die participaties recht op een deel van de winstuitkering.

Het onderscheid tussen schuldfinanciering en aandelenparticipaties is in de praktijk niet zwart-wit en er zijn hybride tussenvormen mogelijk, zoals achtergestelde leningen of leningen die om te zetten zijn in aandelen (converteerbare obligaties). Daarnaast zijn er binnen schuldfinanciering en aandelenparticipaties verschillende typen financiering te onderscheiden afhankelijk van de voorwaarden of rechten die aan de financiering verbonden zijn. Zo kunnen aan leningen convenanten verbonden zijn die vastleggen wat er moet gebeuren als partijen rentebetalingen missen, of onderpand dat als garantie dient in geval van faillissement. Factoring en leasing zijn bijvoorbeeld te zien als financiering op basis van onderliggende activa (asset-based finance). Bij leasing zijn de onderliggende bedrijfsmiddelen de activa; bij factoring zijn dit vorderingen op derden. Bij aandelen bestaan er bijvoorbeeld stemrechtloze aandelen en preferente aandelen.

Verschillende typen financiers bieden vervolgens weer verschillende typen financiering aan, maar zijn niet altijd even actief in het bieden van elke financieringsvorm. Denk hierbij aan banken, institutionele investeerders zoals regionale ontwikkelmaatschappijen, of pensioenfondsen die meerdere financieringsvormen kunnen bieden. Banken zijn bijvoorbeeld prima in staat om achtergestelde leningen te bieden, maar doen dit in de praktijk niet vaak. Ook andere aanbieders kunnen meerdere financieringsvormen bieden, zoals het geval is voor overheidsbanken, investeringsfondsen, private equity financiers, particuliere geldverstrekkers, business angel financiers, peer-to-peer platforms, kredietunies en bedrijven (binnen of buiten de keten). De onderstaande tabel geeft een overzicht welke partijen aan de aanbodzijde welk type financiering regelmatig aanbieden. Verschillende typen financiers kunnen actief zijn in verschillende levensfasen van bedrijven.

Tabel 3.1 Financieringsvormen en aanbieders van financiering

	Factoring	Leasing	Leningen	Aandelen / durfkapitaal	Garanties	Achtereestelde leningen	Doorlopend krediet / rekening courant	Handelskrediet
Banken	X	X	X	X			X	X
Direct lenders, vastgoed financiers	X	X	X				X	
Institutionele financiers (ROMs, Qredits, invest-NL)			X	X	X	X		
Venture capital, Private equity, Family offices			X	X				
Pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen			X	X				
Business angels / particuliere geldverstrekkers / familie en vrienden			X	X		X		
Platformen, crowdfunding			X	X				
Bedrijven in de keten			X	X		X		X
Krediet-unies / MKB beurs			X	X				

Bron: Inventarisatie door SEO Economisch Onderzoek

## 3.1 Databronnen

In Tabel 3.2 worden de beschikbare databronnen weergegeven die voor de analyse zijn gebruikt. De onderstaande lijst is niet uitputtend en er zijn aanvullende databronnen beschikbaar. Echter is de relevante informatie in overige bronnen zeer verspreid, of slechts deels beschikbaar. Het RVO is bijvoorbeeld ook actief in MKB-financiering via middelen als, bijvoorbeeld, innovatiekrediet, of via regelingen die op andere wijze de financiën van MKBs kunnen bijstaan (zoals WBSO-regelingen). De cijfers die bij RVO-activiteiten behoren zijn echter moeilijk dan wel niet mogelijk bij elkaar te brengen om een beeld te vormen van de exacte activiteiten. Een ander voorbeeld is de vereniging Leasing Nederland, die enkele marktcijfers omtrent leasing in Nederland biedt. Deze zijn zeer geaggregeerd, en bieden niet de mogelijkheid om te zien welk aandeel voor MKBs van toepassing is. Ook is er geen zicht wat voor soort leden er onder de vereniging vallen, waardoor de tabel met minder zekerheid kan worden ingevuld.

Tabel 3.2 Geraadpleegde databronnen per financieringsvorm

	CBS-financieringsmonitor SAFE	Bank Lending monitor	NVP Trendrapport (BLS)	Crowdfundingscijfers.nl	Non-bancaire financiering DNB Bancaire Kredietverlening MKBs	Onderzoeksrapport niet-bancaire financiering Stichting MKB financiering EIBIS	NVP Onderzoek Kredietverlening	Fondsenwerving
Bancaire leningen	X	X	X			X	X	
Rekening courant	X					X		x
Handelskrediet	X							
Durfskapitaal		X		X				X
Private equity/venture capital	X	X		X		X		
Subsidies / Sub. Banklening	X							
crowdfunding		X			X		X	
Direct lending		X					X	X
MKB-beurs		X				X	X	
Kredietunies		X					X	
Leasing	X	X				X	X	
Factoring	X	X					X	
Interne financiering / eigen vermogen	X	X						

Bron: Inventarisatie door SEO Economisch Onderzoek

Te zien is dat voor de meeste financieringsvormen meerdere databronnen beschikbaar zijn. Sommige bronnen gebruiken echter dezelfde data als basis om statistieken te maken (dit geldt bijvoorbeeld voor bancaire leningen, waar de data van de toezichthouder het startpunt vormen bij veel databronnen). Voor de meeste financieringsvormen zijn data beschikbaar via de CBS-financieringsmonitor, die een compilatie vormt van andere databronnen en deze aanvult via enquêtegegevens. Ook Stichting MKB-Financiering heeft veel data beschikbaar, behalve voor durfskapitaal en privaat vermogen.

Wat verder opvalt is dat de meeste databronnen het onderscheid tussen financieringsvorm en type financier niet heel helder maken. Crowdfunding, MKB-beurzen en Kredietunies worden als financieringsvorm benoemd, terwijl dit eigenlijk typen financiers zijn, die financiering kunnen aanbieden in de vorm van schuldfinanciering of aandelenparticipaties. Een beperking van sommige databronnen is dat ze geen cijfers bieden over de omvang van een kredietsoort, of het aantal bedrijven voor wie een kredietsoort van toepassing is. Zo bevat de enquête bij de CBS-financieringsmonitor wel vragen over het gebruik van interne financiering, maar niet over de omvang van interne financiering. Daarnaast zijn de resultaten van deze vraag niet openbaar gepubliceerd.

## 3.2 Blinde vlekken

Uit de inventarisatie blijkt dat er veel blinde vlekken zijn in de openbare bronnen. Zo is het voor veel financieringsvormen niet duidelijk wie de afnemers van het krediet precies zijn, of hoeveel bedrijven er gebruik van maken. DNB biedt bijvoorbeeld gegevens over de hoeveelheid nieuw bancair krediet, maar deze cijfers bevatten zowel MKBs als grootbedrijven. Hierdoor is het soms noodzakelijk om met schattingen te werken, en zijn de exacte gegevens niet bekend.

Een tweede observatie is dat gegevens uit verschillende bronnen regelmatig niet goed op elkaar aansluiten. De omvang van factoring is bijvoorbeeld volgens de FAAN vele malen groter dan volgens de SMF. De beschrijvingen van de achterliggende databronnen, de afbakening en de meetmethoden bieden vaak niet genoeg informatie om de verschillen te kunnen verklaren. Na contact met de SMF en FAAN is gebleken dat de scope van de dataverzameling anders is: FAAN richt zich bijvoorbeeld op bancaire factoring, wat vooral voor de grote MKBs van toepassing is, terwijl SMF zich op factoringmaatschappijen richt die voor kleinere MKBs het meest relevant zijn.

Tabel 3.3 laat voor financieringsbronnen zowel vanuit de vraagzijde en als vanuit de aanbodzijde zien welke databronnen er zijn. De tabel toont tevens of er gegevens bekend zijn over de onderstaande uitsplitsingen:

- Het aantal verstrekte contracten;
- Omvang van de lening;
- De sector waarin het bedrijf opereert dat de lening ontvangt;
- De looptijd van de verstrekte lening;
- De levensfase van het bedrijf dat de lening ontvangt;
- De omvang van het bedrijf;
- Het doel van de financiering dat het bedrijf ontvangt;
- Het type aanbieder;
- De omvang van de aanbieder.

Een belangrijke kanttekening hier is dat informatie omtrent de omvang of het volume van krediet voor deze uitsplitsingen veelal niet mogelijk is. De enquête voor de CBS-financieringsmonitor vraagt bijvoorbeeld naar een precieze uitsplitsing van kredietaanvragen en het bijbehorende bedrag, maar deze cijfers zijn niet openbaar beschikbaar.

Tabel 3.3 Financieringsbronnen, databronnen en mogelijke uitsplitsingen.<sup>3</sup>

	Totale omvang leningen	Omvang aanbieder	Aantal contracten	Omvang lening	Sector	Looptijd	Levensfase bedrijf	Financierings-doel	Type aanbieder	financieringsbehoefte
<b>Vraag</b>										
Bancaire leningen	CBS, DNB		DNB	CBS	SAFE	DNB			CBS	CBS
Rekening courant	DNB						SAFE			SAFE
Handelskrediet					SAFE		SAFE		SAFE	SAFE
Durfskapitaal	CBS								CBS	
Privaat vermogen	CBS				CBS				CBS	
Subsidies / sub. banklening					SAFE		SAFE			SAFE
Crowdfunding	CBS								CBS	
Leasing	CBS				CBS, SAFE		SAFE			SAFE
Factoring	CBS			CBS	CBS, SAFE		SAFE		CBS, SAFE	SAFE
MKB-beurs	CBS								CBS	
Kredietunies	CBS			CBS						
Interne financiering	SAFE				SAFE		SAFE		SAFE	
Eigen vermogen	SAFE				SAFE		SAFE		SAFE	
<b>Aanbod</b>										
Bancaire leningen	DNB, SMF			DNB	EIBIS			EIBIS	EIBIS, SMF, DNB	EIBIS
Rekening courant	DNB			DNB				EIBIS	DNB, EIBIS	EIBIS
Durfskapitaal	NVP		NVP	NVP			NVP		NVP	
Privaat vermogen	NVP		NVP	NVP	EIBIS					EIBIS
leningen familie / vrienden					EIBIS			EIBIS	EIBIS	EIBIS
Subsidies					EIBIS			EIBIS		EIBIS
Crowdfunding	CF.NL, SMF		CF.NL	CF.NL	CF.NL				CF.NL	
Leasing	SMF				EIBIS			EIBIS		EIBIS
Factoring	SMF				EIBIS			EIBIS	SMF, EIBIS	EIBIS
MKB-beurs	SMF									
Kredietunies	SMF									

Bron: Inventarisatie door SEO Economisch Onderzoek

<sup>3</sup> Het financieringsdoel is niet per financieringsvorm beschikbaar, alleen voor totale financiering. De CBS-financieringsmonitor maakt deels gebruik van andere databronnen, zoals DNB of SMF, maar voegt dit ook samen met nieuw verzamelde gegevens. Ofschoon er tot op zekere hoogte sprake is van dubbeltelling van bronnen, achten wij de financieringsmonitor een belangrijke bron die een afzonderlijke vermelding waard is. Interne financiering betekent hier financiering tussen verschillende onderdelen van een bedrijf. Eigen vermogen lijkt hierop, maar vertegenwoordigt financiering op bedrijfsniveau.

De tabel maakt een aantal dingen duidelijk:

- Vooral de enquêtes aan de vraagzijde (CBS, SAFE) bevatten veel informatie over verschillende financieringsbronnen en bieden de meeste uitsplitsingsmogelijkheden;
- Er zijn verschillen tussen de enquêtes van het CBS in termen van dekking, definities van financiers en van MKB. In de CBS-enquête ontbreken subsidies, handelskrediet, interne financiering en eigen vermogen. SAFE gebruikt de EU-definitie voor MKB, CBS niet (zie appendix B). Dit maakt onderlinge vergelijkbaarheid lastig;
- De beschikbare data verschillen tussen aanbod en vraagzijde. Interne financiering en eigen vermogen maken geen deel uit van de aanbodzijde. Handelskrediet komt niet terug aan de aanbodzijde, waarschijnlijk omdat het financiering door niet-financiële instellingen betreft;
- In sommige bronnen lopen typen financiering en financier door elkaar. Daardoor is niet duidelijk welk type financiering door bedrijven wordt gebruikt. MKB-beurzen kunnen bijvoorbeeld in heel verschillende typen financiering resulteren;
- Er is voor de meeste vormen van financiering onvoldoende informatie beschikbaar in openbare versies van databases om een uitsplitsing te maken naar alle gevraagde karakteristieken van de financiering. Voor vele financieringsvormen zijn de beschikbare cijfers dusdanig beperkt dat het niet mogelijk is een totaalbeeld te vormen specifiek voor MKBs. Voorbeelden van niet-openbare datasets zijn:
  - a. SAFE microdata van de ECB;
  - b. InvestEU gegevens omtrent equity financiering;
  - c. De CBS Microdata die bij de financieringsmonitor horen;
  - d. De niet-geaggregeerde gegevens van brancheverenigingen, zoals Leasing Nederland of FAAN.

### 3.3 Beschrijvende statistieken

In deze sectie weergeven we de voornaamste ontwikkelingen in het gerealiseerde aanbod van krediet aan MKBs, op basis van gegevens die in openbare bronnen aanwezig zijn.

Figuur 3.1 laat een partieel overzicht zien van gerealiseerd krediet voor MKBs. De gegevens voor sommige financieringsvormen zijn in de achterliggende databronnen niet afgebakend op MKBs. Voor het gebruik van rekening-courant biedt DNB bijvoorbeeld totaalcijfers, die ook grote bedrijven bevatten. Ook de verstrekking van nieuwe leningen is uitgesplitst op de omvang van de lening, maar niet op de soort ontvangende partij, waardoor ook grootbedrijven erin worden meegenomen. Niet alle benodigde cijfers zijn dus bekend om een totaalbeeld te vormen van de kredietmarkt als geheel. Nieuwe bancaire leningen vormen in dit partiële overzicht het merendeel van de financiering voor bedrijven. Durfkapitaal en privaat vermogen/private equity (exclusief buyouts) vormen hierna de grootste categorie.<sup>4</sup>

De evolutie van de financieringsvormen verschilt aanzienlijk, te zien in Tabel 3.4. Hoewel de omvang van het merendeel van de financieringsvormen stabiel blijft, is er een duidelijke enorme sprong te zien voor durfkapitaal, kredietunies, crowdfunding en privaat vermogen/private equity in 2020. Vooral kredietunies laten een snelle groei zien in 2020, met een grootte van 3,7 maal dat in 2018. Zowel kredietunies als privaatvermogen krimpen qua

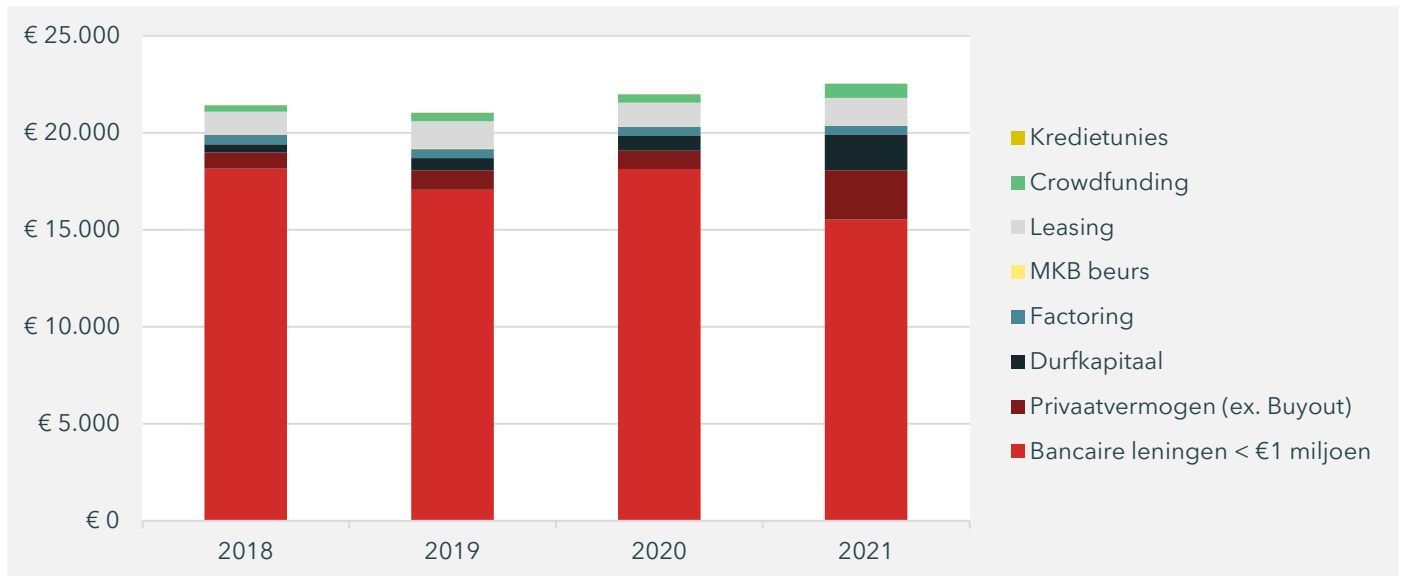
---

<sup>4</sup> Bij een buyout koopt de investeerder een meerderheid van het bedrijf, waardoor het bedrijf wordt opgekocht en overgenomen. In zulke gevallen is er geen sprake van kredietverstrekking aan een ondernemer terwille van het financieren van bedrijfsactiviteiten en -groei, maar wordt de ondernemer dus zelf vervangen. Buyouts vormen hierdoor geen onderdeel van het relevante aanbod van financiering en worden buiten beschouwing gelaten.



omvang weer in 2021. Crowdfunding en durfkapitaal blijven groeien in 2021. Durfkapitaal levert zelfs bijna 4,5 keer zoveel financiering als in 2018. Verder laat 2021 ook een groter aanbod vanuit MKB-beurzen en leasing zien. De sterkste afname zien we bij financiering vanuit de rekening-courant. De bron levert in 2021 nog 63 procent van de financiering vergeleken met het niveau in 2018. Ook bancaire leningen en factoring nemen af. Opvallend is dat de drie financieringsvormen die voor het grootste deel van de financiering verantwoordelijk zijn, tevens de enige drie zijn die een afname laten zien in omvang ten opzichte van 2018.

Figuur 3.1 Uitsplitsing van gerealiseerde financiering voor het MKB, in miljoenen euro



DNB, SMF, NVP, Crowdfundingcijfers.nl, en berekeningen uitgevoerd door SEO

Tabel 3.4 Ontwikkelingen in omvang verschillende financieringsvormen (2018 = 100%)

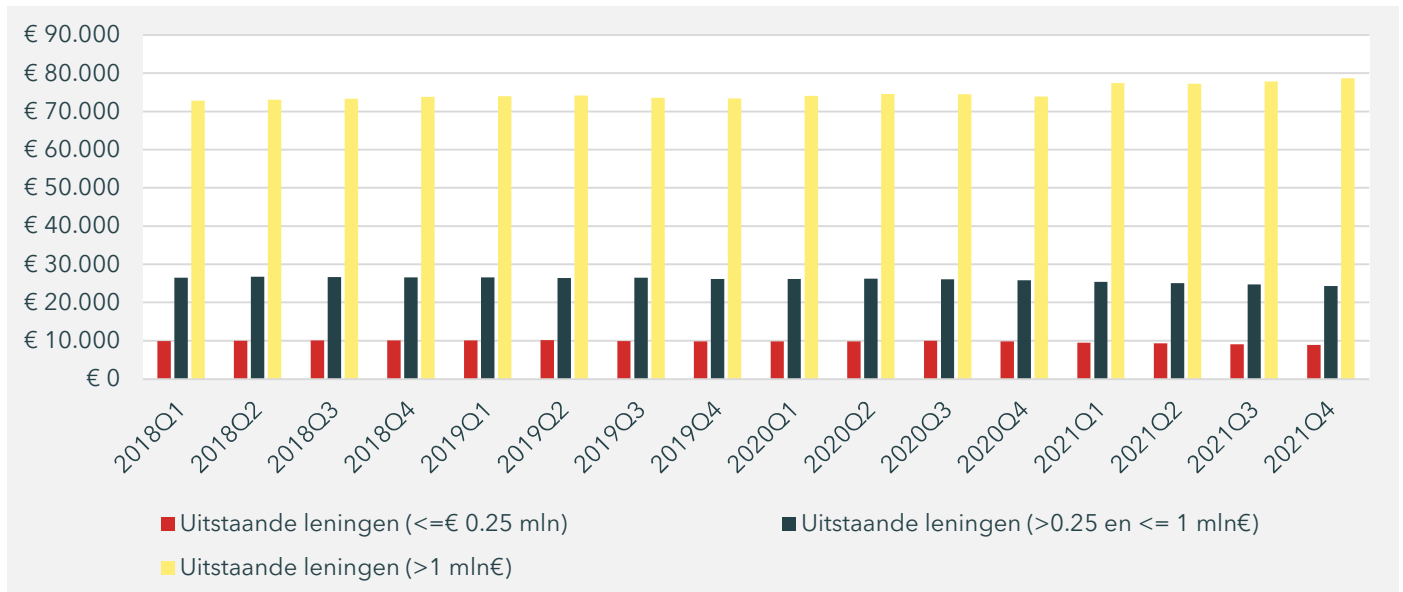
	Bancaire leningen < €1 mln	Bancaire leningen <€1 mln (excl heronderhandelingen)	Rekening courant (incl grootbedrijven)	MKB beurs	Factoring
2018	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
2019	94,0%	84,0%	92,6%	137,9%	94,2%
2020	99,9%	98,3%	72,6%	112,1%	87,9%
2021	85,5%	88,9%	62,7%	127,9%	89,1%
	Leasing	Crowdfunding	Privaatvermogen (excl Buyout)	Durfkapitaal	Kredietunies
2018	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
2019	119,6%	128,9%	120,5%	151,2%	109,6%
2020	104,4%	126,7%	114,5%	190,5%	371,2%
2021	120,4%	221,9%	306,8%	444,6%	121,2%

Bron: DNB, SMF, NVP, FAAN, Crowdfundingcijfers.nl, en berekeningen uitgevoerd door SEO

## Bancaire leningen

Figuur 3.2 toont de ontwikkelingen in uitstaand krediet aan MKBs, verstrekt door de drie grootbanken. De omvang van uitstaande leningen vertoont enige schommelingen, maar is gemiddeld genomen toegenomen gedurende de periode 2018-2021. Deze financieringsvorm is qua omvang nog altijd de meest relevante voor MKBs.

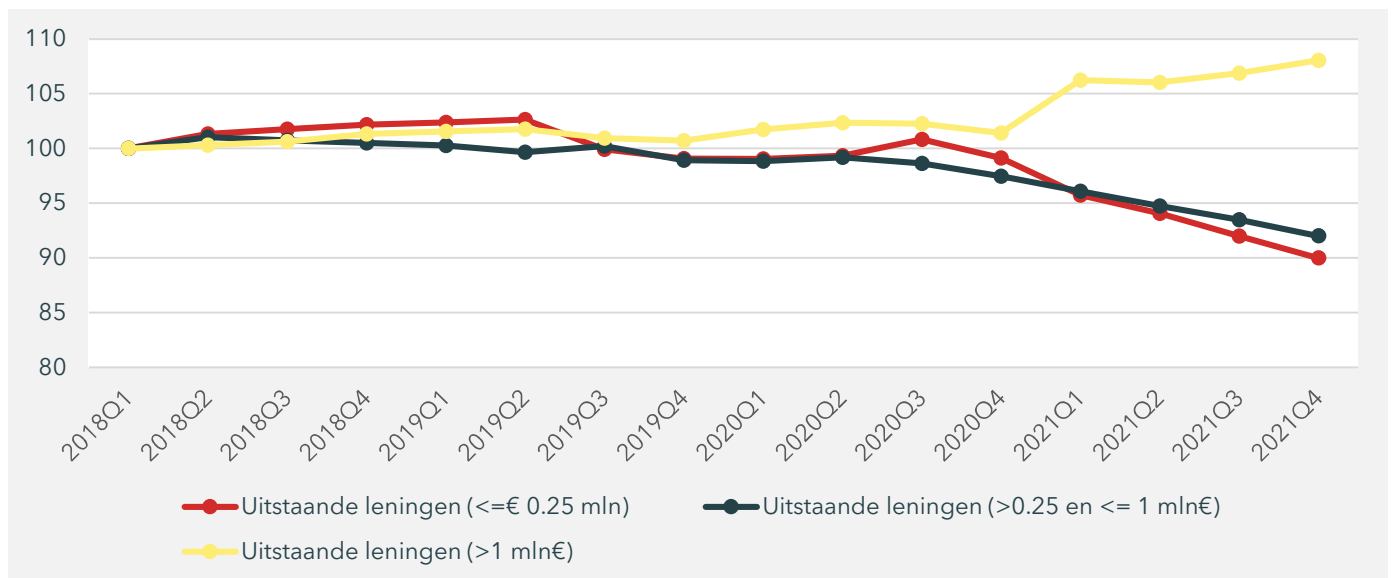
Figuur 3.2 Omvang uitstaand krediet aan MKBs van de drie grootbanken



Bron: DNB (2022) tabel 5.14

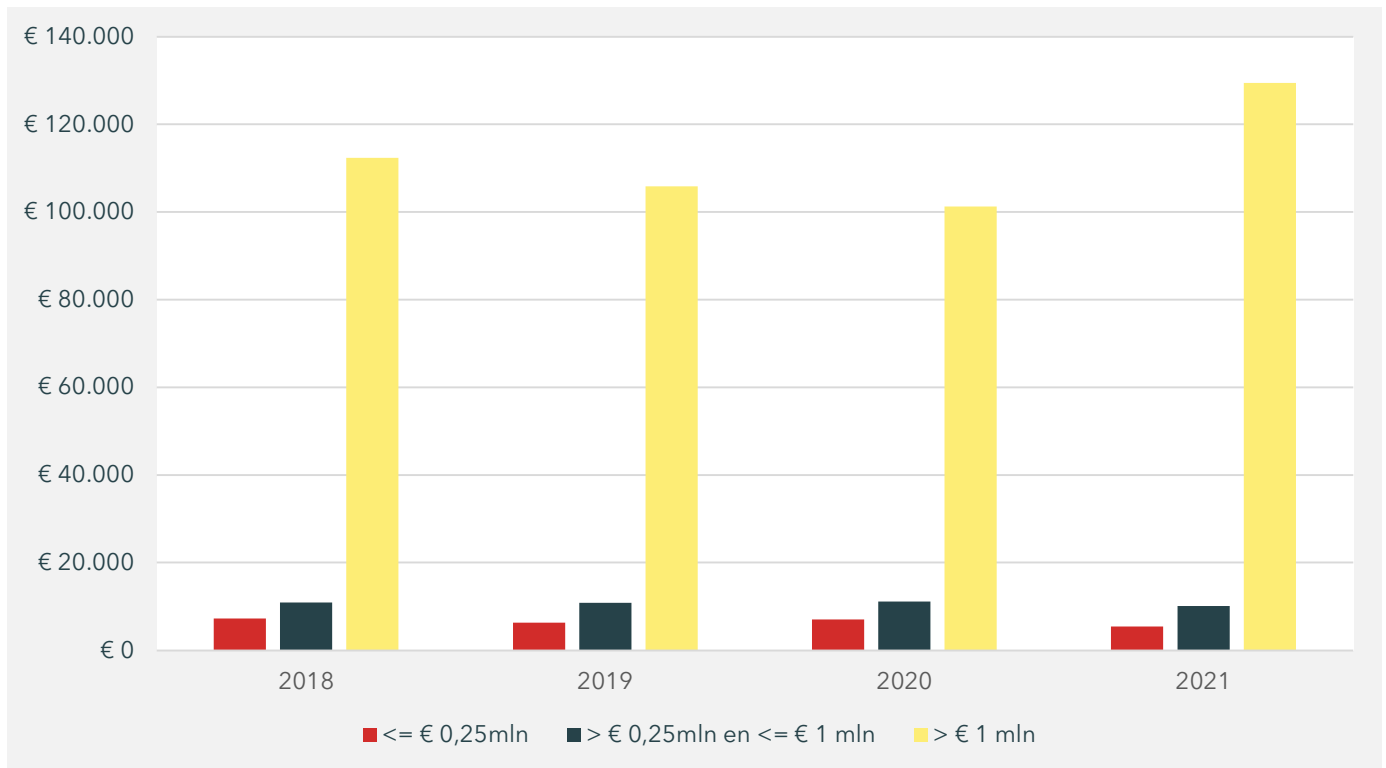
Kijkend naar de indexcijfers van de omvang van uitstaande bancaire leningen (Figuur 3.3), zien we dat vooral de leningen met een waarde boven 1 miljoen euro een groei hebben meegemaakt. De omvang van uitstaande leningen onder de 1 miljoen euro is in diezelfde tijd gekrompen.

Figuur 3.3 Ontwikkelingen in uitstaand krediet aan MKBs van de drie grootbanken (Q1 2018 = 100)



Bron: DNB (2022) tabel 5.14, en berekeningen door SEO

**Figuur 3.4** Nieuwe bancaire krediet contracten (totaal) in miljoen euro door in Nederland ingezeten banken, voor alle niet-financiële bedrijven. NB: In deze grafiek staat ook krediet voor grootbedrijven. De ontvangende huishoudens en bedrijven zijn gevestigd in het eurogebied, en niet enkel in Nederland

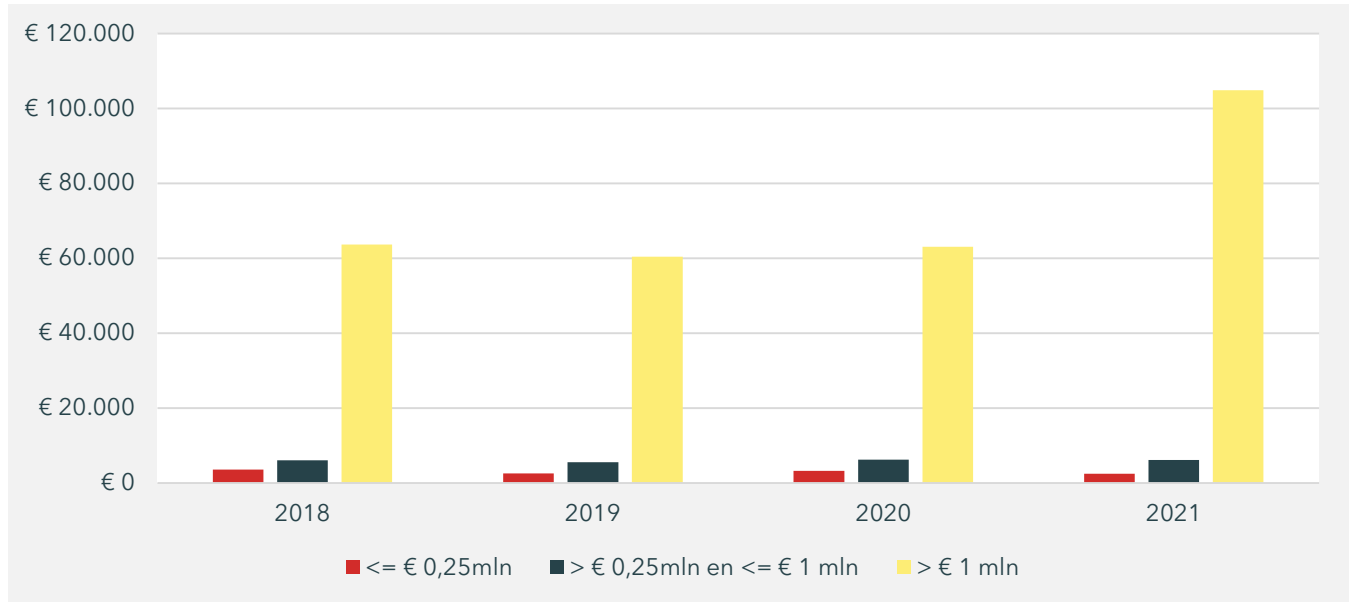


Bron: DNB (2022), tabel 5.2.7.4, en berekeningen door SEO

Figuur 3.4 toont de ontwikkeling van nieuwe bancaire leningen, uitgesplitst naar grootte. Ten opzichte van 2018 is de hoeveelheid nieuwe bancaire leningen van onder de 0,25 miljoen euro en boven de 1 miljoen euro gedaald in 2019. De hoeveelheid nieuwe leningen tussen de 0,25 miljoen euro en 1 miljoen euro blijven stabiel. Ook in 2020 blijft een gelijk aantal van deze leningen uitgegeven worden. Wel neemt het aantal kleinere leningen weer toe. Het aantal leningen groter dan 1 miljoen euro neemt af in 2020, maar stijgt zeer sterk in 2021. In hetzelfde jaar daalt het volume van nieuwe leningen kleiner dan 1 miljoen euro, mogelijk ten gevolge van de pandemie. Het aantal leningen kleiner dan 0,25 miljoen euro daalt hard en bedraagt in 2021 nog slechts 75 procent van het aantal dat in 2018 nog werd uitgegeven.

In Figuur 3.5 staan de bewegingen van de nieuwe bancaire leningen exclusief heronderhandelingen. Bij heronderhandelingen maken banken en de klanten nieuwe afspraken omtrent de looptijd of rente van bestaande leningen. Doordat het krediet al verstrekt is, is er bij heronderhandelingen in mindere mate sprake van *nieuw* krediet. Deze figuur laat zien dat de hoeveelheid krediet exclusief heronderhandelingen sterk is gestegen in 2021, bij bedragen boven 1 miljoen euro. Deze ontwikkeling is ten gevolge van de groeiende omvang van nieuwe contracten, en het kleinere volume van heronderhandelingen. Leningen kleiner dan 1 miljoen euro zijn in dezelfde periode juist hard gedaald. Voor deze kleinere leningen zijn zowel het volume van nieuwe contracten als het volume van heronderhandelingen op vergelijkbare wijze gedaald.

Figuur 3.5 Nieuwe bancaire krediet contracten (exclusief heronderhandelingen) in miljoen euro door in Nederland ingezeten banken, voor alle niet-financiële bedrijven. NB: In deze grafiek staat ook krediet voor grootbedrijven. De ontvangende huishoudens en bedrijven zijn gevestigd in het eurogebied, en niet enkel in Nederland



Bron: DNB (2022), tabel 5.2.7.4, en berekeningen door SEO

Tabel 3.5 laat de evolutie van de nieuwe contracten (inclusief en exclusief heronderhandelingen) zien in de vorm van indexcijfers. In deze tabel is te zien dat de omvang van krediet kleiner dan 0,25 miljoen euro gedurende de periode is gedaald, het volume van krediet tussen 0,25 miljoen euro en 1 miljoen euro vrij stabiel is gebleven, en de omvang van krediet van meer dan 1 miljoen euro sterk is gestegen.

Tabel 3.5 Indexcijfers van nieuw krediet inclusief en exclusief heronderhandelingen, uitgesplitst op grootte

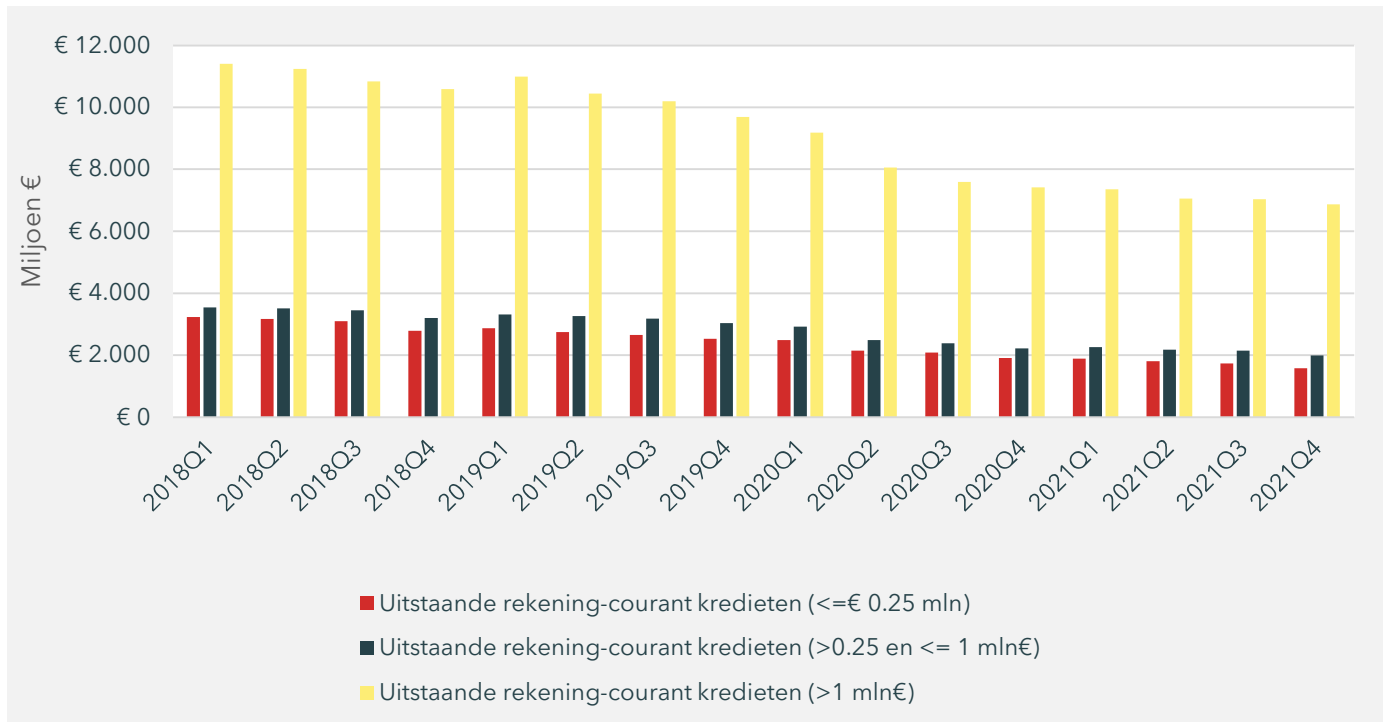
Jaar	Nieuwe contracten (totaal)		
	≤ € 0,25mln	> € 0,25mln en ≤ € 1 mln	> € 1 mln
2018	100,0%	100,0%	100,0%
2019	86,3%	99,1%	94,3%
2020	96,4%	102,2%	90,2%
2021	75,0%	92,5%	115,3%
Jaar	Nieuwe contracten min heronderhandelingen		
	≤ € 0,25mln	> € 0,25mln en ≤ € 1 mln	> € 1 mln
2018	100,0%	100,0%	100,0%
2019	70,3%	92,2%	94,9%
2020	90,4%	103,1%	99,1%
2021	67,2%	101,9%	164,7%

Bron: DNB (2022), tabel 5.2.7.4 en berekeningen door SEO

## Rekening-courant

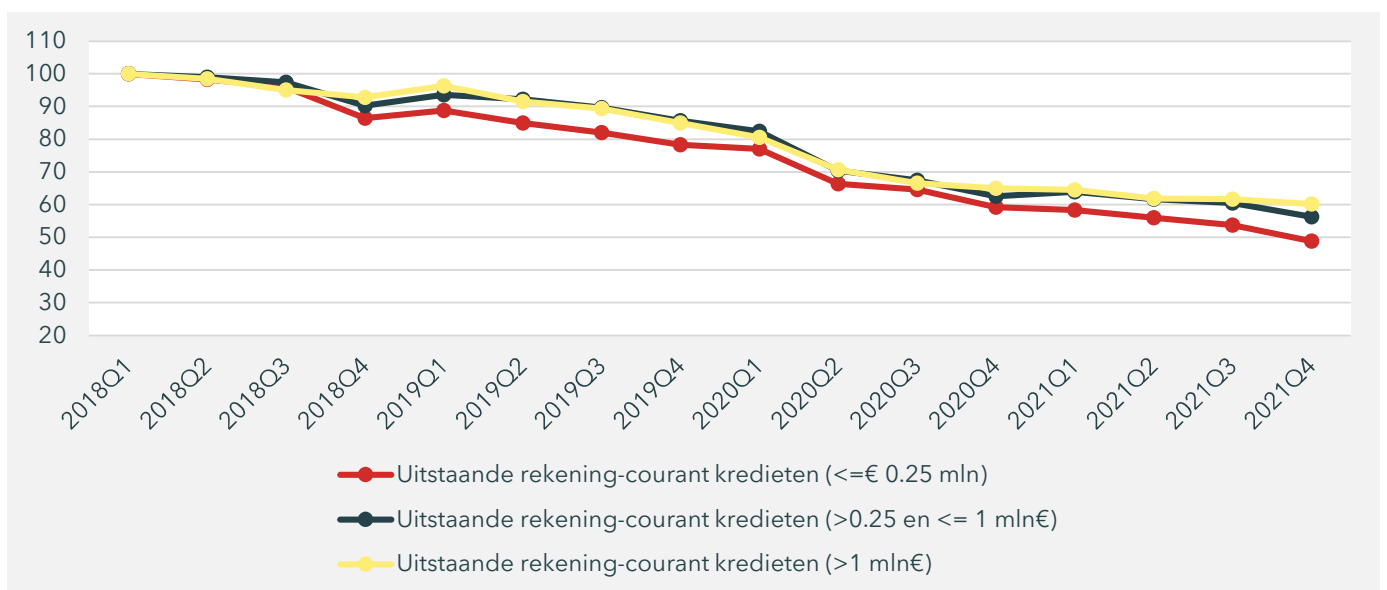
Het gebruik van een rekening-courant daalt vanaf 2018Q1 en stagneert vanaf het einde van 2020 (Figuur 3.6). Ondanks de afname blijft de rekening-courant de grootste vorm van MKB-financiering na bancaire leningen en factoring.

Figuur 3.6 Omvang van uitstaande rekening-courant kredieten aan MKBs door de 3 grootbanken



Bron: DNB (2022), tabel 5.14

Figuur 3.7 Omvang van rekening-courant kredieten aan MKBs, geleverd door de drie grootbanken (Q1 2018 = 100)



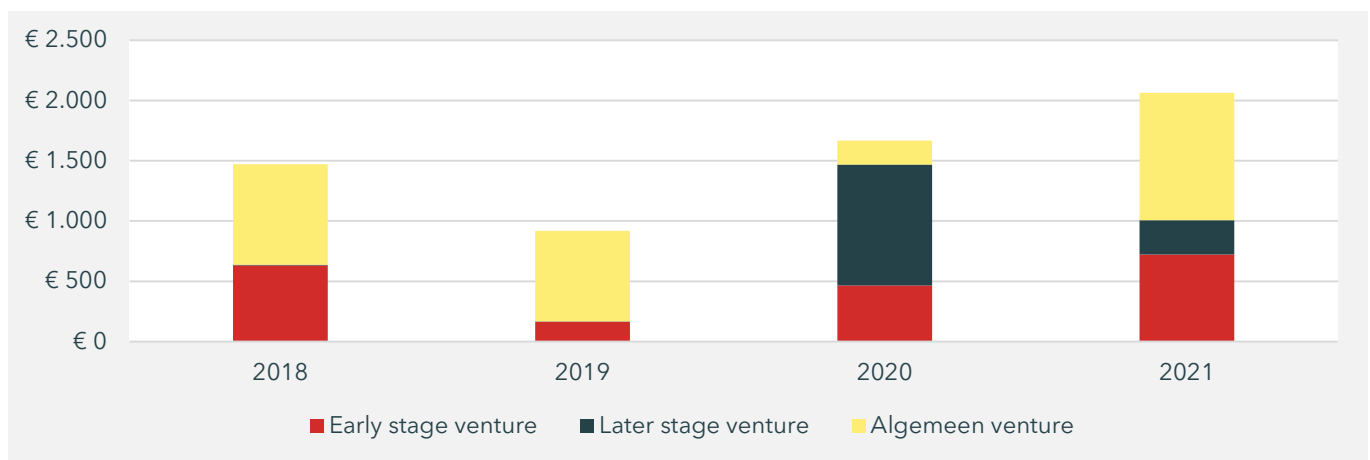
Bron: DNB (2022), tabel 5.14

Vergeleken met 2018 is de omvang van rekening-courant kredieten bijna gehalveerd aan het einde van 2021 (Figuur 3.7). In tegenstelling tot bancaire leningen, is deze daling te zien voor elke grootte van de rekening-courant.

## Venture capital/durfskapitaal

Fondsenwerving voor durfskapitaal vertoont een relatief sterke groei (Figuur 3.8). Ondanks de dip van 2019 is er vergeleken met 2018 meer dan 33 procent meer durfskapitaal verworven in 2021. De fondsen die jaarlijks worden verworven zijn beschikbaar voor financiering van startende, opkomende MKBs. Het merendeel van de fondsenwerving is voor *early stage venture capital* en *algemene venture capital* bedoeld. Enkel in 2020 is het merendeel verworven voor *later stage venture capital*.

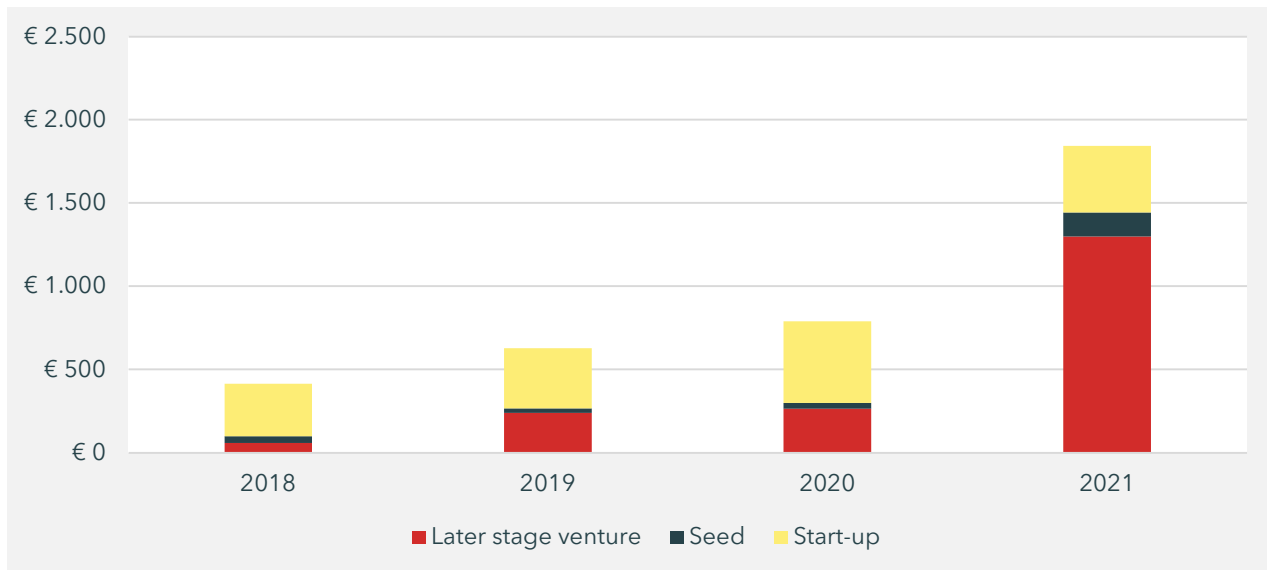
Figuur 3.8 Omvang fondsenwerving voor venture capital, per investeringssoort



Bron: NVP (2022)

Kijkend naar de gerealiseerde investeringen ontstaat er een wat ander beeld. Figuur 3.9 laat zien wat de totale investeringen in de vorm van venture capital zijn, opgesplitst per investeringssoort. Uit deze figuur blijkt dat de hoeveelheid gerealiseerde investeringen zeer sterk afwisselt, en in 2021 aanzienlijk is gestegen vergeleken met de voorgaande jaren. Met name de *later stage venture capital* is explosief gegroeid tussen 2020 en 2021. De totaalwaarden van de verschillende *venture capital* investeringen komen niet overeen met de cijfers van de fondsenwerving. De totale fondsenwerving voor durfskapitaal ligt in de jaren 2018-2020 bijvoorbeeld hoger dan de gerealiseerde investeringen. Mogelijk zit er een vertraging tussen het jaar dat de fondsen zijn verworven en de daadwerkelijke investeringen, en zijn de geïnvesteerde bedragen dus niet noodzakelijk verworven in hetzelfde jaar.

Figuur 3.9 Omvang venture capital investeringen, per investeringssoort in miljoenen euro

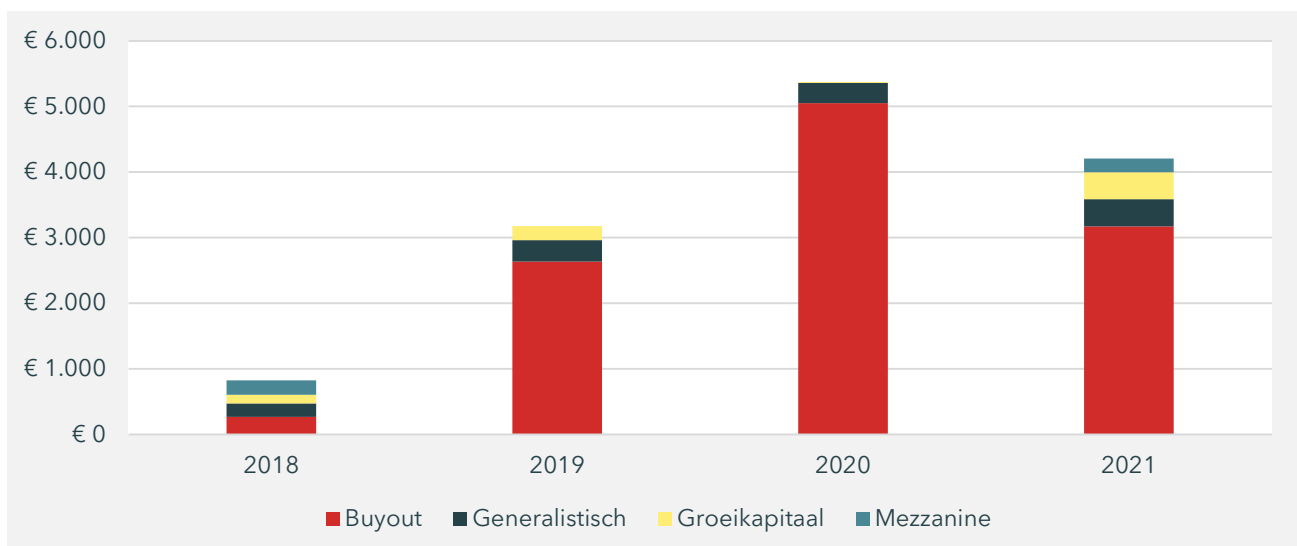


Bron: NVP (2022)

### Privaat vermogen/private equity

Voor *private equity* zijn er ook verschillen tussen de verworven fondsen en de daadwerkelijke investeringen. Zo zijn de investeringen in groeikapitaal in 2021 in totaal circa 2,5 miljard euro (Figuur 3.11), terwijl er in hetzelfde jaar voor 410 miljoen euro voor is verzameld (Figuur 3.10). Ofschoon hier ook sprake kan zijn van een vertraging tussen de fondsenwerving en de daadwerkelijke investering, vormt dit wel een bijzonder groot gat. Uit de meta-data omtrent de reeksen is niet duidelijk waar dit verschil door ontstaat, en hoe het potentiële aanbod (de fondsen) overeenkomt met de gerealiseerde investeringen.

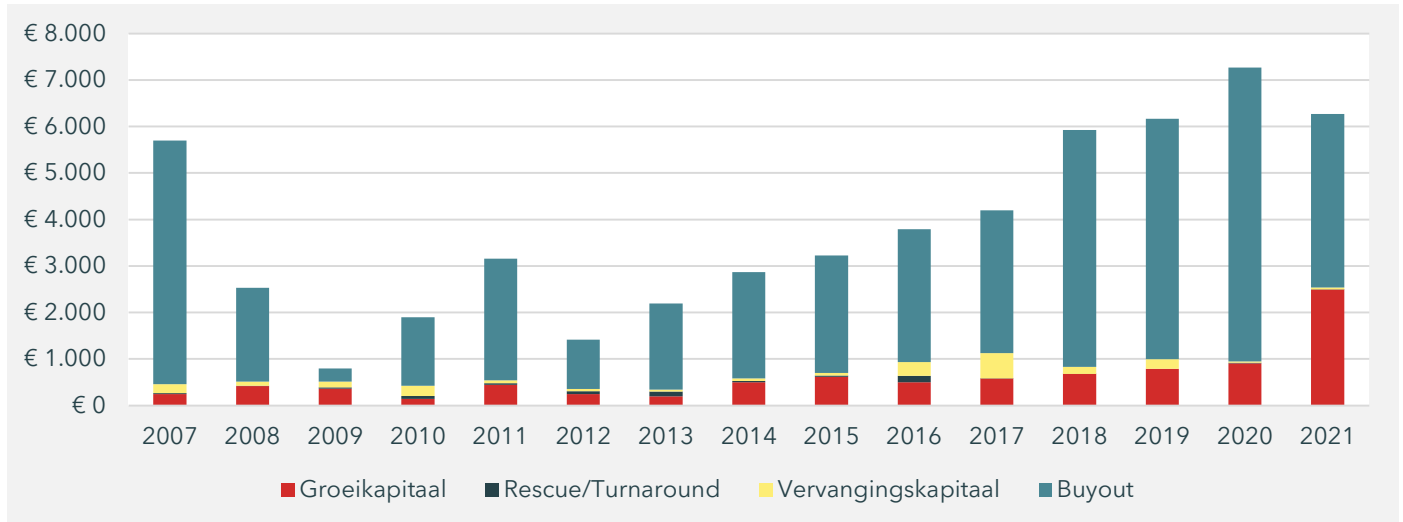
Figuur 3.10 Totale omvang fondsenwerving voor private equity, per investeringsdoel



Bron: NVP (2022)

De fondsenwerving voor private equity vertoont een zeer sterke stijging. Tussen 2018 en 2020 is het ruim vervijfvoudigd. Een groot deel van de fondsen wordt verworven voor buyouts, en slechts een beperkt deel voor groeikapitaal.

Figuur 3.11 Private equity investeringen per doel in miljoen euro

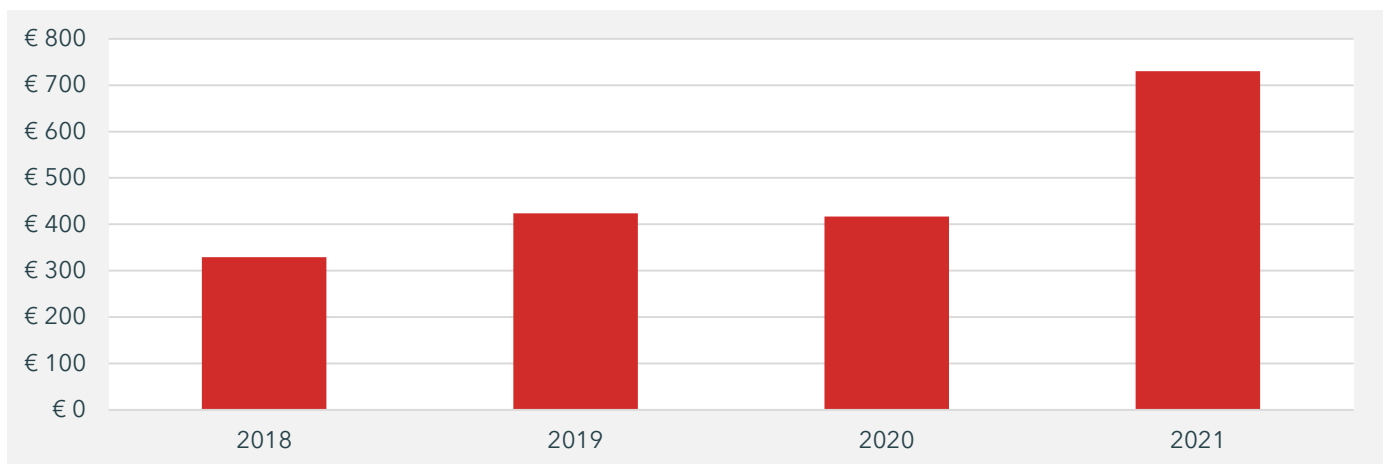


Bron: NVP (2022)

## Crowdfunding

Ook crowdfunding vertoont een sterke groei (Figuur 3.12). Vooral tussen 2020 en 2021 is de omvang hiervan sterk gestegen.<sup>5</sup>

Figuur 3.12 Totale omvang crowdfunding, in miljoenen euro



Bron: Crowdfundingcijfers.nl (2022)

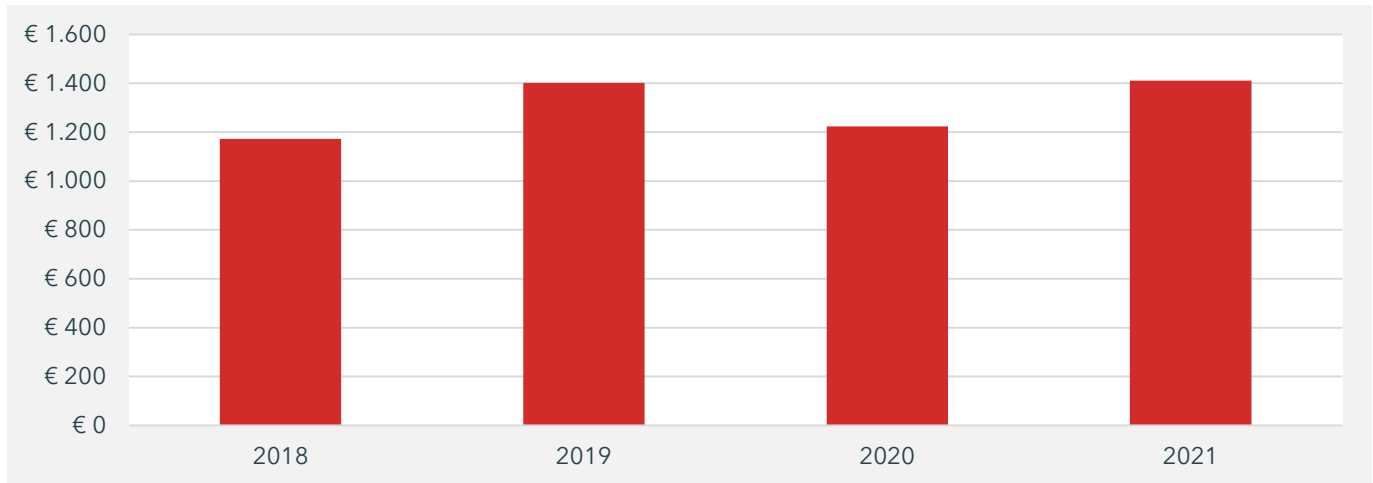
<sup>5</sup> Deze groei zal zich mogelijk niet zo sterk voortzetten: vanwege nieuwe regulering omtrent het gebruik van crowdfunding zal de omvang van deze financieringsvorm in de toekomst mogelijk afvlakken of zelfs afnemen. Gesprekken met marktpartijen en experts brengen vooral teweeg dat Nederland achterloopt op het gebied van crowdfunding, vergeleken met andere landen, en dat er binnen deze financieringsvorm in potentie veel groei kan plaatsvinden.



## Leasing

De financiering middels leasing schommelt tussen de jaren, en stijgt licht in 2021 ten opzichte van 2018.

Figuur 3.13 Totale omvang van leasing, in miljoenen euro



Bron: SMF (2022)

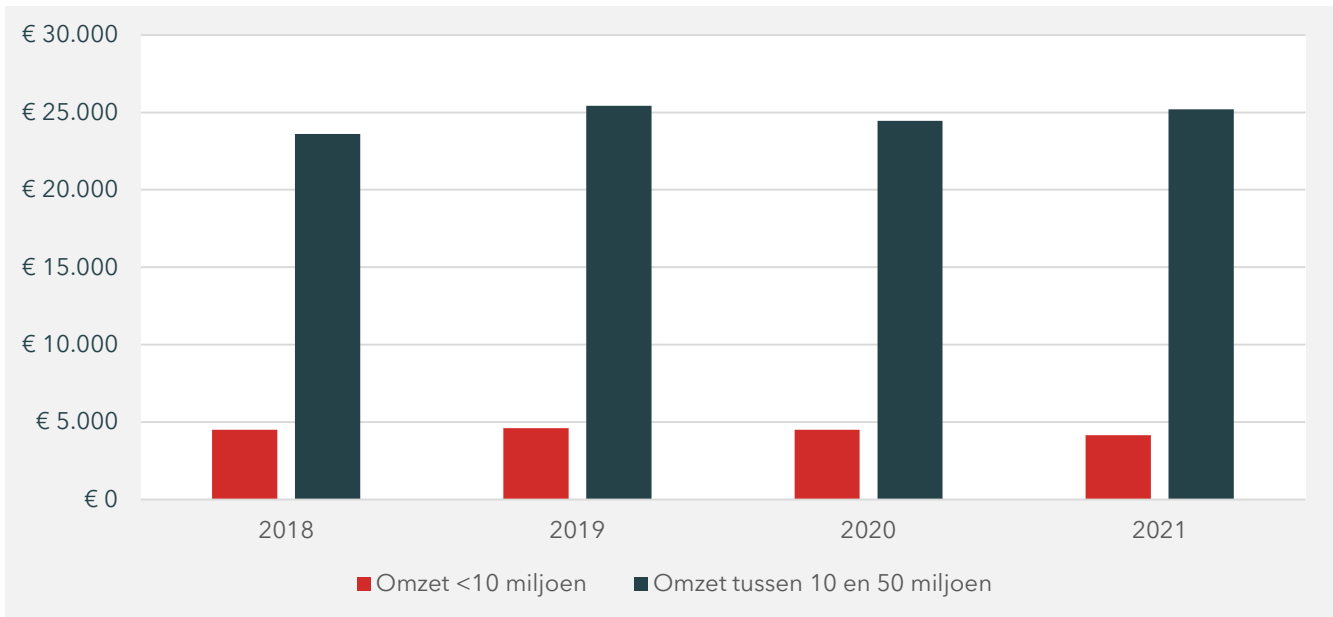
## Factoring

Figuur 3.14 en Figuur 3.15 laten zien wat de totale omvang is van factoring per omzetklasse, en wat het aandeel van non-bancaire factoring is. Hieruit blijkt dat de non-bancaire bronnen relatief klein zijn en het merendeel van factoring door banken wordt uitgevoerd. De rapportage van het SMF uit 2019, 2020 en 2021 geeft aan dat bancaire factoring voor MKBs relatief onbelangrijk is voor de kleinere MKBs<sup>6</sup>. FAAN maakt gebruik van een andere uitsplitsing, en toont de omvang van factoring op basis van de omzetklasse. Hieruit blijkt dat er een aanzienlijke hoeveelheid omzet via factoring loopt in de omzetklassen onder 50 miljoen euro. Binnen deze klasse is het niet bekend in hoeverre de cijfers een vertegenwoordiging zijn voor MKBs.<sup>7</sup>

<sup>6</sup> Het rapport uit 2021 is te vinden via [https://www.stichtingmkbfinanciering.nl/contentfolder/uploads/2022/07/SMF\\_MKB\\_Onderzoek\\_Non\\_Bancaire\\_Financiering\\_2021\\_Web.pdf](https://www.stichtingmkbfinanciering.nl/contentfolder/uploads/2022/07/SMF_MKB_Onderzoek_Non_Bancaire_Financiering_2021_Web.pdf)

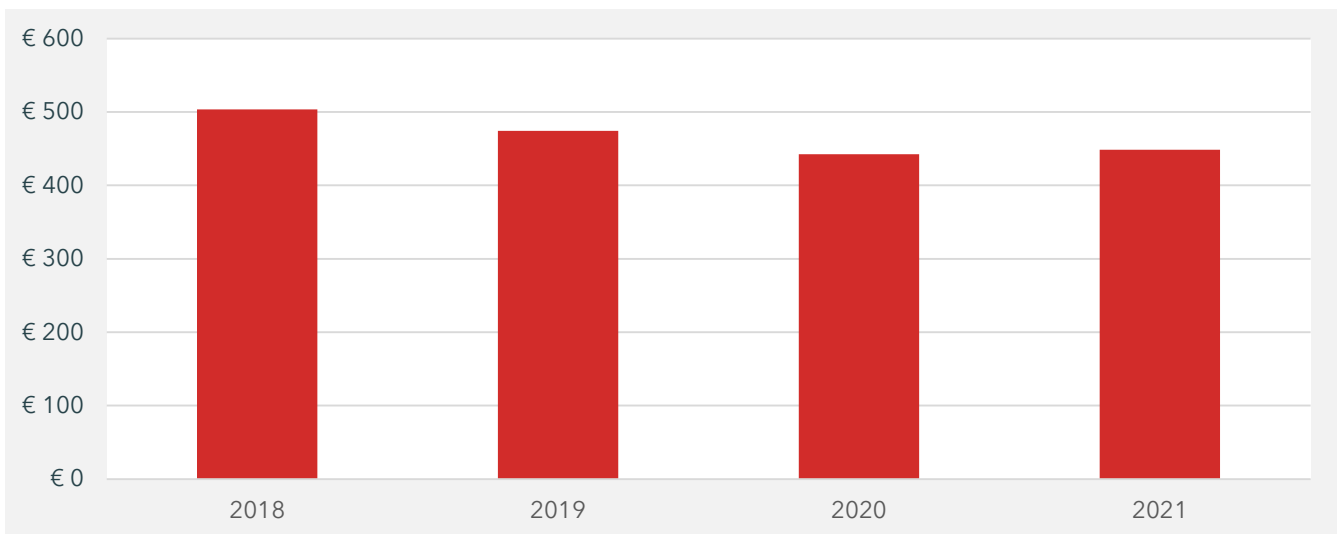
<sup>7</sup> Een van de definities van het MKB is dat het alle bedrijven omvat die een omzet hebben van maximaal 50 miljoen euro. Dit is echter niet de meest voorkomende definitie.

Figuur 3.14 Totale omvang factoring (bancair en non-bancair) per omzetklasse in miljoenen euro



Bron: Factoring & Asset Based Financing Association Netherlands (FAAN) (2022)

Figuur 3.15 Totale omvang non-bancaire factoring in miljoenen euro

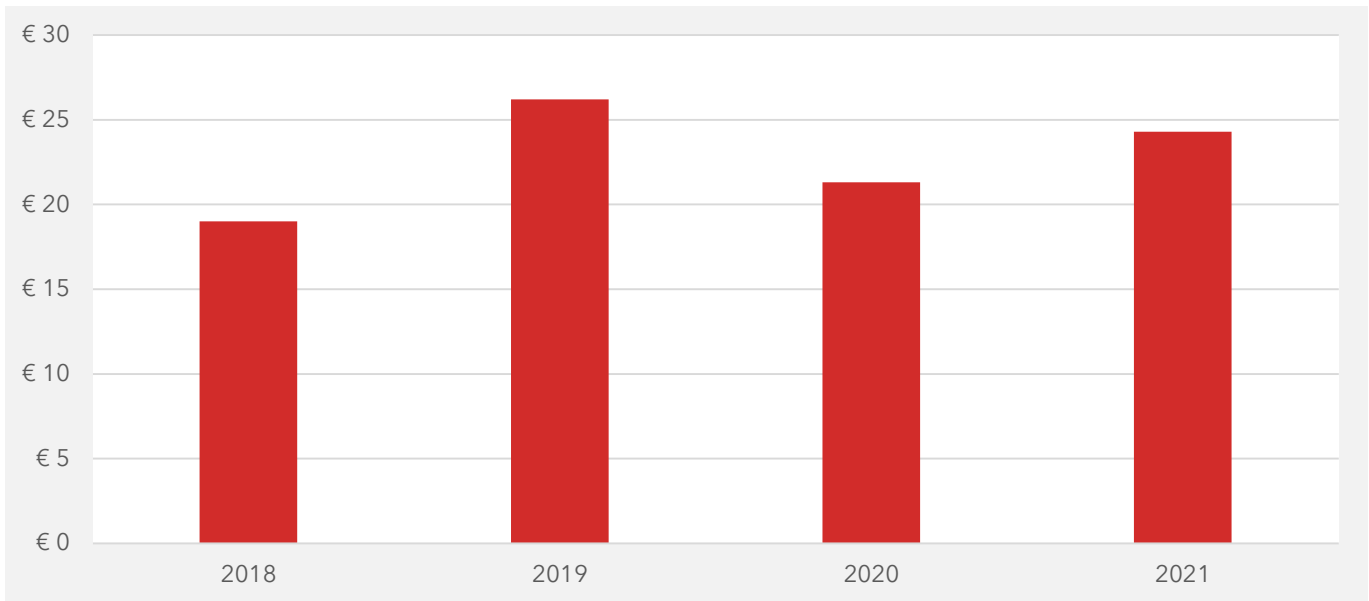


Bron: SMF (2022)

### MKB-beurzen

De totale omvang van MKB-beurzen is voor de gehele MKB-financieringsmarkt zeer klein. Desalniettemin is het een belangrijke financieringsvorm, doordat vooral kleine start-ups hier gebruik van maken. De reeks vertoont veel volatiliteit, met een relatief grote omvang in 2020. De oorzaak van deze uitschieter is niet bekend.

Figuur 3.16 Totale omvang MKB beurzen in miljoenen euro

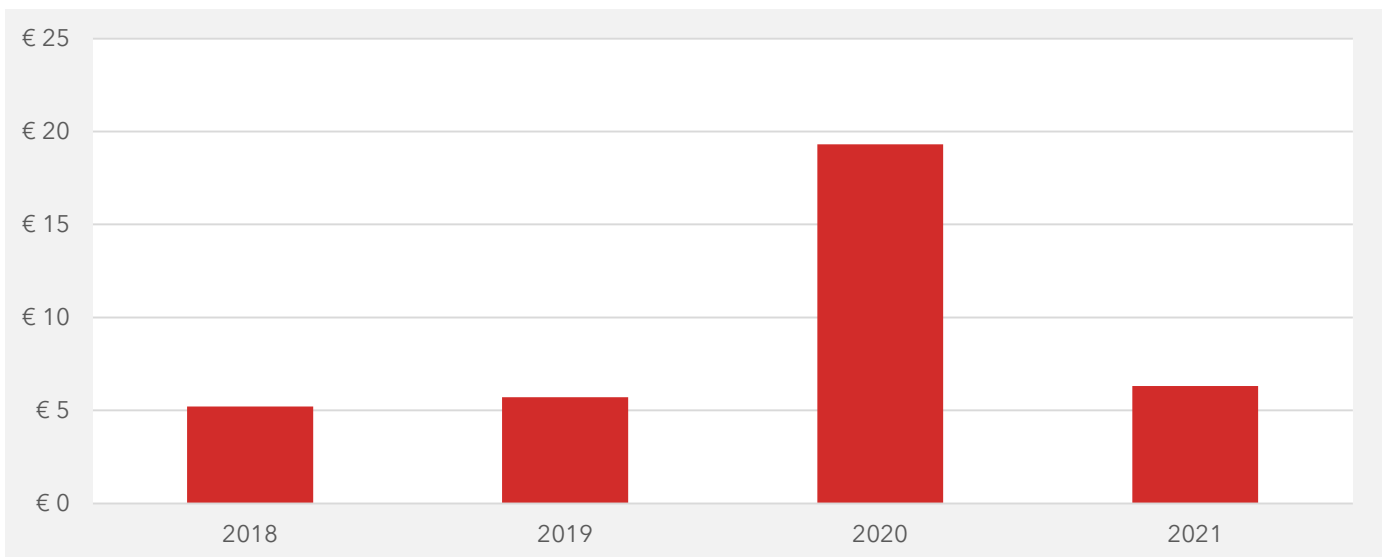


Bron: SMF (2022)

### Kredietunies

Qua omvang vormen kredietunies een beperkte bron van financiering voor MKBs. In 2020 vond er een relatief grote sprong plaats in het volume, maar in 2021 daalde het niveau terug naar vergelijkbare waarden als die in 2018 en 2019.

Figuur 3.17 Totale omvang van kredietunies in miljoenen euro



Bron: SMF (2022)

## 3.4 Discussiepunten

Al met al zijn er voor de belangrijkste financieringsvormen veel gegevens terug te vinden in openbare bronnen. Er zijn meerder bronnen die de mogelijkheid bieden om iets te zeggen over de aanbod en de vraagzijde van MKB-financiering. Er zijn echter enkele punten die het totaalbeeld vertroebelen:

1. De bronnen sluiten niet altijd op elkaar aan in de gehanteerde definities. Dat is een gemiste kans. Zo zouden de CBS-financieringsmonitor en de SAFE enquête van ECB zoveel mogelijk op elkaar moeten aansluiten, opdat een betere data-analyse en vergelijking met andere landen mogelijk is. Ook zijn definities van Nederlandse bronnen niet gestandaardiseerd, waardoor er zelfs meerdere definities voor MKBs zelf worden gehanteerd;
2. Met name het gerealiseerde aanbod en dus de gerealiseerde vraag is bekend, maar er zijn minder concrete data terug te vinden over onvervulde vraag of aanbod. Veelal heeft zulke informatie de vorm van enquête-antwoorden, waardoor het enkel duidelijk wordt of er mogelijk sprake is van onvervulde vraag of aanbod. Het is dan niet duidelijk om welke financieringsvorm het gaat, of hoe groot de relevante bedragen zijn. Hierdoor is het moeilijk te achterhalen of er sprake is van een financieringsgat, zonder sterke assumpties te maken;
3. De bronnen kennen tezamen genomen veel witte vlekken, vooral waar het gaat om mogelijkheden om uit te splitsen naar karakteristieken zoals financieringsdoel, aantal contracten of type financier. Sommige bronnen bieden ook enkel een totaalbeeld van kredietverlening aan *alle* bedrijven, inclusief de grootbedrijven, waardoor het moeilijk te achterhalen is hoe de kredietmarkt er voor MKBs uit ziet. In andere gevallen weerspreken bronnen elkaar, waardoor het onduidelijk is welke cijfers het best een aspect van de kredietmarkt het best vertegenwoordigen;
4. Opvallende missende typen financiering in de meeste databronnen zijn: interne financiering, ketenfinanciering en geborgde financiering. Dit terwijl interne financiering en ketenfinanciering voor MKB-bedrijven juist relatief belangrijke bronnen van financiering zijn en geborgde financiering een belangrijk instrument voor de overheid om MKB-financiering te stimuleren;
5. In principe zou de CBS-financieringsmonitor de mogelijkheden moeten bieden om een meer gedetailleerde uitsplitsing te maken. Op basis van de onderliggende microdata is meer mogelijk dan wat nu in de standaardtabellen wordt gepresenteerd. De microdata bevatten onder andere exacte informatie over financieringsaanvragen, waardoor het een stuk makkelijker zou moeten zijn om ook een nauwkeurigere schatting van een financieringsgat te vormen;
6. De microdata onderliggende aan de ECB SAFE database zijn toegankelijk voor derden, maar de eisen voor toegang zijn zo streng dat een organisatie als SEO er geen toegang toe krijgt. Het is onbekend in hoeverre deze microdata te koppelen zijn aan, bijvoorbeeld, gegevens van het CBS. Echter zou toegang tot de microdataset an sich al een koppeling tussen de antwoorden *binnen* de enquête verbeteren.

## 3.5 Aanbevelingen

Op basis van de discussiepunten maken we een lijst met suggesties en aanbevelingen omtrent de rapportage en verzameling van data. Uit discussie met experts en marktpartijen blijkt dat er weinig laaghangend fruit te vinden is. Tekortkomingen in de data zijn een lang-bestaand knelpunt, maar vereisen maatregelen die niet altijd makkelijk haalbaar zijn, zoals de invoering van rapportageplichten. Doordat maatregelen als rapportageplichten mogelijk veel kosten met zich meebrengen voor de rapporterende partijen, is het vermoedelijk realistischer om deze in beperkte mate in te voeren. Tevens vereisen sommige maatregelen een additionele verdieping voordat er stappen worden ondernomen. Een voorbeeld hiervan is de belangstelling in het uitsplitsen van MKB-kredietmarkten op basis van bedrijfskenmerken. De rapportage van zulke kenmerken is mogelijk kostbaar, tijdrovend en levert niet veel op.

Hierdoor is het belangrijk om een stevige grondslag te hebben *waarom* bepaalde gegevens essentieel zijn. De onderstaande lijst biedt hierdoor vooral een overzicht van elementen die verdere verkenning waard zijn, maar dient niet te worden gezien als een absolute lijst van vervolgstappen. De aanbevelingen/suggesties zijn als volgt:

- A. De definitie van wat een MKB eigenlijk is heeft harmonisatie nodig. Bestaande definities verwijzen naar de grootte qua personeel, de omzet of een combinatie ervan. Hierdoor zijn bestaande bronnen niet altijd compatibel met elkaar. Er bestaat reeds een Europese definitie van het concept, die DNB onder andere hanteert. Desalniettemin wijken vele partijen af van deze definitie. Doordat instanties veel gegevens op vrijwillige basis rapporteren, is het niet gegarandeerd dat men een standaarddefinitie gaat hanteren. Het succesvol invoeren van standaardisatie is daardoor naar verwachting effectiever in combinatie met een rapportageplicht, die voor vele instanties nog niet bestaat. Rapportage is mogelijk een stuk haalbaarder wanneer het gaat om nieuw-verstrekt krediet, en niet uitstaand krediet. Uitstaand krediet vereist regelmatige updates in informatie die voor de kredietverstrekker mogelijk niet meer relevant is. Ten tijde van de verstrekking zijn er waarschijnlijk meer kenmerken bekend zijn over de ontvangende partij, hetgeen de rapportage mogelijk makkelijker maakt;
- B. Het begrip van financiering heeft harmonisatie nodig. Voor verschillende financieringsvormen is er een standaarddefinitie nodig van wat de financiering daadwerkelijk inhoudt. Bij een rekening-courant kan het bijvoorbeeld om het "plafond" gaan, of om de werkelijke aanspraak. Bij sommige equity investeringen, gaat het om "committed" kapitaal, of om het al uitgedeelde kapitaal. Een standaardisatie van de definitie maakt verschillende bronnen meer compatibel met elkaar. Een belangrijke kanttekening is dat er voor sommige financieringsvormen vraagtekens zijn of ze in de eerste plaats relevant zijn binnen de discussie omtrent MKB-financiering. Factoring is hier een voorbeeld van: *de facto* verkopen ondernemers hier een factuur aan een derde partij, en is er geen sprake van kredietverstrekking voor doelen als expansie. Deze financieringsvorm is daardoor moeilijk vergelijkbaar met vormen als bancaire leningen of equity, die men veelal voor een concreet investeringsdoel gebruikt. Net zoals de aanbeveling (A) is ook hier de effectiviteit van een harmonisatie afhankelijk van de samenwerking van rapporterende partijen. Doordat data vaak vrijwillig openbaar worden gemaakt, is een harmonisatie mogelijk niet effectief zonder een rapportageplicht.

De gegevens uit de CBS-financieringsmonitor kunnen worden gekoppeld aan de Microdata van het CBS, waar gedetailleerde informatie omtrent de bedrijfskenmerken en bedrijfsprestaties te vinden zijn. Het CBS doet dit zelf al, om de financieringsmonitor te verrijken met relevante data. Aanbieders van financiering moeten idealiter onder strikte vertrouwelijkheid de NAW-gegevens en KvK-nummers van aanvragers beschikbaar stellen. Hiermee kunnen databronnen binnen de gegevensrijke omgeving van het CBS worden onderzocht, om beter te achterhalen wat kredietbehoeften drijft, en wat de gevolgen zijn van toe- of afwijzingen van kredietaanvragen. Zoals ook bij aanbevelingen (A) en (B) het geval is, is ook hier een rapportageplicht mogelijk relevant. AnaCredit is een voorbeeld van een belangrijke ontwikkeling in de dataverzameling, mede mogelijk gemaakt door een rapportageplicht, onder strenge privacy-beschermende maatregelen. Doordat AnaCredit koppelbaar is met CBS-Microdata, is het tevens mogelijk om bedrijfsprestaties en kenmerken nauwkeurig te volgen. Hierdoor kan de rapportage van NAW-/KvK-gegevens het werk uit (A) en (B) omzeilen. Hoewel AnaCredit de informatie omtrent MKB-kredietverlening al aanzienlijk aanvult, dekt het enkel bancaire leningen, en vallen ZZP'ers en micro-bedrijven buiten de boot. Hierdoor is er dus toch een noodzaak voor andere financieringsaanbieders om vergelijkbare gegevens te rapporteren;

- C. De kenmerken van gegevens verzameld per financieringsvorm hebben een harmonisatie nodig. Vele databronnen rapporteren gegevens niet expliciet op MKB-niveau. De harmonisatie van de definitie van het MKB

uit aanbeveling (A) kan hier soelaas bieden. In de gevallen dat instanties wel op MKB-niveau rapporteren, ontbreken vaak andere belangrijke kenmerken van het MKB, of zijn deze gerapporteerd zonder een duidelijke, verenigbare definitie. Ook additionele kenmerken hebben hierdoor een harmonisatie nodig. Een voorbeeld van een voor de hand liggende harmonisatie heeft betrekking op de bedrijfsgrootte van de kredietontvangende partij. Een mogelijke categorisering van bedrijfsgroottes is de splitsing die het CBS toepast voor verschillende openbare reeksen. Een kanttekening bij deze aanbeveling is dat het mogelijk prematuur is voor het achterna gaan van bedrijfskenmerken ter wille van uitsplitsingen in analyses. Het is ten tijde van het schrijven nog niet mogelijk om het MKB-financieringslandschap als geheel goed te beschrijven: Hierdoor is nog niet bekend welke bedrijfskenmerken het meest relevant zijn om in te verdiepen. Daarnaast is het voor de dataleverende partijen niet altijd makkelijk om aanvullende kenmerken te leveren, doordat ze intern niet gedocumenteerd zijn. Tijdens het aanvraagproces voor een bancaire lening weet een bank bijvoorbeeld mogelijk hoe groot het aanvragende bedrijf is qua personeelsomvang, of wat de omzet is van het bedrijf. Zulke gegevens worden mogelijk door een andere afdeling verwerkt dan de afdeling die gegevens rapporteert aan een instantie als DNB. Hierdoor kan het aanzienlijke moeite kosten voor de rapporterende partij om additionele kenmerken te rapporteren. Ook hier is het zonder rapportageplicht onwaarschijnlijk dat kredietverstrekkers zulke gegevens rapporteren;

- D. De dataverzameling moet idealiter aanbieders en financieringsvormen meer van elkaar losknippen. Momenteel worden financieringsvormen en het type aanbieder vaak door elkaar gehaald, waardoor belangrijke uitsplitsingen niet mogelijk zijn, en er een risico is van dubbeltelling;
- E. Idealiter sluit de Nederlandse dataverzameling beter aan op de Europese dataverzameling. Kredietverlening gebeurt in Europa niet enkel op nationaal niveau, maar ook internationaal. Door dezelfde definities, kenmerken en standaarden te hanteren kunnen gegevens voor de Nederlandse MKB-kredietmarkten makkelijker worden aangevuld met cijfers uit Europese bronnen. Daarnaast kan de Nederlandse MKB-kredietmarkt dan beter worden vergeleken met die kredietmarkt in andere landen. Doordat financiering plaatsvindt op internationaal niveau is het belangrijk om bij te houden of kredietaanvraag binnen de Nederlandse grenzen plaatsvindt, en of krediet aan Nederlandse bedrijven wordt geboden. Dit heeft gevolgen voor de volledigheid van opgehaalde gegevens, doordat er mogelijk internationale aanbieders bij worden betrokken. Het gebruik van Europese definities voor onder andere het MKB zou kunnen bijdragen aan de internationale compatibiliteit;
- F. Het is belangrijk dat bij een dataverzameling alle financieringsvormen optellen tot de totale vermogenspositie van ondernemers. Dit houdt in dat enquêtes volledig moeten zijn, en er geen financieringsvormen in kunnen ontbreken. Ontbrekende financieringsvormen zorgen ervoor dat gerapporteerde cijfers minder nauwkeurig worden, en mogelijk niet overeenkomen met de interne gegevens van de ondernemer.

## 4 Meten van het financieringsgat

### 4.1 Methodiek

In deze sectie maken we gebruik van de openbare databronnen om tot een schatting van het financieringsgat te komen. Dit doen we voor bancaire leningen en private equity, omdat deze twee financieringsvormen een groot deel van de MKB-financiering vertegenwoordigen en de kans groot is dat er sprake is van onvervulde vraag<sup>8</sup>. De methoden en ook de resultaten zijn vooral een proof-of-concept: Doordat de achterliggende data beperkt zijn, is ook de nauwkeurigheid zeer grof. De cijfers die uit de analyse volgen hebben daardoor grote onzekerheidsmarges.

**We raden daarom sterk af om conclusies te trekken op basis van de resultaten uit deze sectie.**

De methode om het financieringsgat te schatten is gebaseerd op het wetenschappelijke werk van McCahery et al. (2015), die tevens een schatting van het financieringsgat voor Nederland hebben uitgevoerd in 2013. Om tot een schatting van het financieringsgat te komen, is er eerst een schatting nodig van het totale gerealiseerde aanbod van krediet en de totale behoeften naar krediet. Een deel van deze behoeften wordt gerealiseerd. Door het gerealiseerde aanbod te vergelijken met de behoeften naar krediet blijft er een deel over, wat de onvervulde vraag toont. De onvervulde vraag geeft dan een indicatie van hoeveel financiering er niet tot stand is gekomen, ondanks dat er wel een behoefte aan is.

Naast de onvervulde vraag zouden we ook idealiter het onvervulde aanbod berekenen, om de situatie van beide kanten van de markt in kaart te brengen. Echter blijkt uit gesprekken met marktpartijen en experts dat er geen numerieke waarde te plakken is aan hoeveel krediet de aanbieders eigenlijk zouden willen bieden. Zo geven banken aan dat er in principe genoeg middelen beschikbaar zijn om het aanbod uit te breiden, maar is er niet sprake van een duidelijke behoefte voor een specifieke omvang van het MKB-kredietaanbod. In het algemeen zijn kredietverstrekkers bereid om meer aan te bieden, maar is het gerealiseerde aanbod meer afhankelijk van hoeveel aanvragen er binnen komen en wat de kwaliteit van de aanvragen is. De onvervulde vraag biedt daardoor een beter beeld dan het onvervulde aanbod van hoeveel extra financiering er mogelijk tot stand zou kunnen komen indien de fricties zouden krimpen.

We schatten het totale aanbod op basis van een opsomming van twee elementen:

1. De totale omvang van uitstaand bancair krediet, inclusief rekening courant;
2. De totale omvang van verleende private equity, exclusief *buyouts*.

De totale omvang van uitstaand bancair krediet is gebaseerd op de DNB-statistieken voor uitstaand MKB-krediet vanuit de drie Nederlandse grootbanken. Om tot de totale omvang van bancaire kredietverlening te komen, corrigeren we dit getal op basis van het marktaandeel van de drie grootbanken. De totale omvang van verleend private equity is afkomstig van de gegevens van de Nederlandse Vereniging voor Participatiemaatschappijen. Binnen deze bron zijn de statistieken opgesplitst op basis van het doel van de private equity, namelijk of het groeikapitaal is, of het vervangingskapitaal betreft, het een *rescue* fonds is of dat er sprake is van een *buyout*. Bij een *buyout* koopt de investeerder een meerderheid van het bedrijf, waardoor het bedrijf wordt opgekocht en overgenomen. In zulke gevallen is er geen sprake van kredietverstrekking aan een ondernemer ter wille van het

---

<sup>8</sup> Factoring is ook een grote bron van financiering. Echter is de kans op een afwijzing relatief klein, doordat er altijd sprake is van onderpand voor deze kredietvorm. Hierdoor is de kans op onvervulde vraag relatief klein.

financieren van bedrijfsactiviteiten en -groei, maar wordt de ondernemer dus zelf vervangen. *Buyouts* vormen hierdoor geen onderdeel van het relevante aanbod van financiering en worden buiten beschouwing gelaten.

Om tot een numerieke schatting van de behoeften naar krediet te komen, schatten we de vraag naar bancair krediet en naar private equity apart in. We berekenen de omvang van de behoeften aan bancair krediet op basis van twee verschillende manieren. Deze berekeningen voeren we uit op basis van gegevens uit de SAFE-enquête, om tot een schatting te komen wat een bedrijf *gemiddeld* als kredietbehoefte heeft, waarna we dit getal opschalen tot landelijk niveau. We kunnen de gemiddelde kredietbehoefte vanuit de SAFE-enquête opschalen naar landelijk niveau, door gegevens te gebruiken over het aantal MKBs in Nederland, en de SAFE-enquêtevraag die aangeeft welk percentage van MKBs behoefte heeft aan krediet.

### Vraag naar bancaire kredieten schatten

De eerste methode (hierna *Methode #1*) baseert de gemiddelde kredietbehoefte op de waarde van aangevraagde leningen. De SAFE-enquête bevat de vraag “*What is the size of the last bank loan that your enterprise obtained/renegotiated/attempted to obtain in the past 6 months?*”. Ofwel: Hoe groot was de laatste lening die de ondernemer heeft aangevraagd, ongeacht of de aanvraag is toegewezen of afgewezen? De SAFE-enquête presenteert de antwoorden op deze vraag door ze in één van vijf bakjes te plaatsen. Het resultaat is een distributie van leningaansvragen, die aangeeft hoe vaak de kredietaanvraag:

- A. Kleiner dan 25.000 euro is;
- B. Tussen 25.000 en 100.000 euro ligt;
- C. Tussen 100.000 en 250.000 euro ligt;
- D. Tussen 250.000 en 1.000.000 euro ligt; of
- E. Groter dan 1.000.000 euro is.

De exacte omvang van de kredietvraag is hierdoor niet bekend. Binnen de laagste vier bakjes gebruiken we de gemiddelde waarde tussen de twee uiteinden in. We maken dus de assumptie dat kredietaanvragen een uniforme verdeling volgen binnen de onderste vier bakjes, en er dus evenveel bedrijven een aanvraag voor bijvoorbeeld 150.000 euro doen als 200.000 euro. Voor het bakje van leningen boven de 1.000.000 euro is er geen bovengrens bekend. Om een schatting te vormen van de gemiddelde omvang van een lening binnen dit bakje kijken we naar gerealiseerde leningen. We gebruiken gegevens van DNB over de totale omvang van uitstaand MKB-krediet bij de drie grootbanken boven 1,000,000 euro en het aantal klanten waarmee dit krediet is gerealiseerd. Zo zijn er in het tweede kwartaal van 2022 bijvoorbeeld 27.364 MKBs met een lening boven de 1.000.000 euro, voor een totale omvang van 87,58 miljard euro. De gemiddelde omvang van de grote leningen is dan circa 3.200.000 euro. We schatten vervolgens de gemiddelde omvang van MKB-leningaanvragen als een gewogen gemiddelde van de vijf bakjes, op basis van hoe vaak elke lening aanvraag wordt gedaan.

De tweede methode (hierna *Methode #2*) om de kredietbehoefte te schatten maakt gebruik van een aanvullende vraag uit de SAFE-enquête. Hierbij nemen we de gemiddelde omvang van leningen uit de eerste methoden, en combineren we het resultaat met antwoorden uit de vraag: “*Bank loan (excluding overdraft and credit lines) - If you applied and tried to negotiate for this type of financing over the past 6 months, what was the outcome?*”. De combinatie maakt het mogelijk om gemiddeld toegewezen en (deels) afgewezen kredietvraag afzonderlijk in te schatten. Aanvragers geven in deze vraag aan wat het eindresultaat is van de leningaansvraag. De opties zijn:

1. De aanvraag is volledig gehonoreerd;



2. De aanvraag is voor meer dan 75 procent gehonoreerd;
3. De aanvraag is voor minder dan 75 procent gehonoreerd;
4. De aanvraag is afgewezen;
5. De aanvraag is nog niet verwerkt (status onbekend).

Aan de hand hiervan berekenen we in hoeverre de gemiddelde kredietaanvraag is gehonoreerd. We maken hier dus de assumptie dat de antwoorden op deze vraag representatief zijn voor de eerder berekende, gemiddelde kredietaanvraag. Dit is vermoedelijk een vrij sterke assumptie, doordat afwijzingspercentages sterk kunnen verschillen tussen grote en kleine MKBs, waardoor ook afwijzingspercentages van grote en kleine kredietaanvragen uiteenlopend zullen zijn. De achterliggende microdata die bij de SAFE-enquête hoort zou het mogelijk maken om de koppeling tussen de vragen nauwkeuriger uit te voeren, maar helaas zijn deze microdata niet beschikbaar gesteld voor dit project. We veronderstellen dat aanvragen die voor meer dan 75 procent zijn gehonoreerd gemiddeld voor 87,5 procent zijn gehonoreerd (tussen 75 procent en 100 procent in). Daarnaast veronderstellen we dat aanvragen die voor minder dan 75 procent zijn gehonoreerd, de aanvrager 37,5 procent van de aanvraag heeft ontvangen (tussen 0 procent en 75 procent in).<sup>9</sup> Er is ook een groep respondenten voor wie de uitkomst van de leningaansvraag nog niet bekend is ten tijde van het beantwoorden van de SAFE-enquête. We veronderstellen dat deze groep op dezelfde manier kan worden opgedeeld als de groep voor wie de uitkomst wel al bekend is. Dat wil zeggen, als voor 10 procent van de respondenten nog niet bekend is wat de uitkomst is, en 45 procent aangeeft dat de lening volledig is gehonoreerd, dan veronderstellen we dat 10 procent x (45 procent/90 procent) = 5 procent uiteindelijk ook een goedkeuring van de leningaansvraag krijgt.

## Vraag naar private equity schatten

Na het schatten van de vraag naar bancaire krediet, richten we onze blikken op private equity. We maken hier gebruik van twee SAFE-enquêtevragen, namelijk: *"If you need external financing to realise your growth ambitions, what amount of financing would you aim to obtain?"* en *"If you need external financing to realise your growth ambitions, what type of external financing would you prefer most?"* Ofwel: Welke financieringsvorm past het best bij de behoefte naar financiering, en hoeveel financiering hebben bedrijven nodig? Alle antwoorden op de eerste vraag worden weer in vijf bakjes geplaatst:

- A. Kleiner dan 25.000 euro;
- B. Tussen 25.000 euro en 100.000 euro;
- C. Tussen 100.000 euro en 250.000 euro;
- D. Tussen 250.000 euro en 1.000.000 euro; of
- E. Groter dan 1.000.000 euro.

Doordat er voor het bakje van kredietvraag groter dan 1.000.000 euro ook hier geen bovengrens bestaat, passen we dezelfde procedure toe als bij de eerste methode voor het schatten van de gemiddelde kredietvraag binnen dit

---

<sup>9</sup> Een numeriek voorbeeld: Als de gemiddelde kredietaanvraag 1.000.000 euro bedraagt, 70 procent van de respondenten aangeeft dat deze volledig is gehonoreerd, 10 procent dat de aanvraag voor minder dan 75 procent is gehonoreerd, en 15 procent aangeeft dat de aanvraag nog niet is verwerkt, dan is de vervulde vraag:  $(€1.000.000 * 75\% + €1.000.000 * 10\% * 37,5\%) / (75\% + 10\%) = 926.470$  euro.  
De onvervulde vraag is dan 1.000.000 euro - 926.470 euro = 73.530 euro.

bakje. Ook hier gaan we er dus bijvoorbeeld vanuit dat de gemiddelde behoefte aan krediet in het tweede kwartaal van 2022 ongeveer 3.200.000 euro bedroeg.

We veronderstellen dat private equity vooral relevant is voor de grotere MKBs (met meer dan 50 werknemers), en dat deze bedrijven vooral grote aanvragen uitvoeren (van meer dan 1.000.000 euro). We delen het percentage van de respondenten die aangeven dat private equity relevant is door het percentage van de respondenten die meer dan 50 werknemers hebben. Als 7 procent van de respondenten aangeeft dat private equity relevant is als financieringsbron, en 21 procent van de SAFE-respondenten grotere MKBs zijn, dan veronderstellen we dus dat  $7 \text{ procent} / 21 \text{ procent} = 33,3 \text{ procent}$  van de grotere MKBs de financieringsbehoeften via private equity probeert te vervullen.

Samenvattend is het eindresultaat: twee schattingen van de behoeften naar bancaire krediet, en één schatting naar de behoeften voor private equity. Deze vergelijken we met de schatting van het nieuw gerealiseerde aanbod, om te zien hoe groot het gat tussen de twee in absolute aantallen en als percentage van het BBP is.

## 4.2 Kanttekeningen bij de methode

De definitie van het financieringsgat stelt dat het gat tot stand komt vanwege fricties op de kredietmarkt, die mogelijk deels weg kunnen worden gewerkt via beleid. De methode om dit gat te schatten kijkt naar het verschil tussen gerealiseerde financiering en financieringsbehoefte, onder de assumptie dat het verschil ertussen tot stand komt vanwege fricties.

Mogelijkerwijs heeft een deel van deze onvervulde vraag echter een andere oorzaak dan fricties. Het schatten van risico's is voor zowel banken als ondernemers bijzonder moeilijk. Ondernemers die actief zijn in een nieuwe, onderontwikkelde sector kunnen bijvoorbeeld moeilijk toekomstige prestaties van het bedrijf inschatten, omdat er nog geen *benchmark* markt bestaat als referentiepunt. Ook banken lopen tegen hetzelfde probleem aan, waardoor ze geneigd zijn financieringsaanvragen van ondernemers binnen zulke sectoren af te wijzen. Een deel van de onvervulde vraag is dan het gevolg van marktgegevens, zoals risicovoorkeuren, in plaats van fricties. Daardoor is het mogelijk dat de bovenstaande methode het financieringsgat *overschat*.

Een tweede kanttekening is dat de gegevens uit de SAFE-enquête vrij grof zijn, waardoor de eruit volgende schattingen ook grof worden. De Europese Central Bank (ECB) beschikt ook over de achterliggende microdata, met exacte antwoorden op de enquête van alle deelnemende bedrijven. Hiermee kan men de antwoorden tussen meerdere vragen exact aan elkaar koppelen, waardoor het bijvoorbeeld mogelijk is om financieringsbehoeften beter aan verschillende financieringsvormen te verbinden. Deze dataset wordt echter enkel voor academisch onderzoek beschikbaar gesteld. Alle aanvragen voor toegang tot deze data voor het uitvoeren van deze quickscan zijn daardoor afgewezen. Met name de splitsing tussen toegewezen en afgewezen kredietaanvragen zou de nauwkeurigheid van de schatting van de kredietvraag kunnen verbeteren, doordat er mogelijk sprake is van een selectie-effect: MKBs wiens leningen worden afgewezen hebben mogelijk andere karakteristieken dan bedrijven wiens leningen worden toegewezen, maar binnen de huidige methode zijn we genooddaakt beide tezamen te beschouwen.

Een derde kanttekening is dat de methode rekening houdt met maar een beperkt aantal financieringsvormen. Ondanks dat er gegevens beschikbaar zijn voor de gerealiseerde omvang van andere financieringsvormen, is het

op basis van openbare gegevens de facto niet mogelijk om ze aan de methode toe te voegen. Deze exclusie heeft meerdere redenen:

De voornaamste reden is dat de omvang van kredietbehoeften dan zeer waarschijnlijk wordt overschat. Uit gesprekken met marktpartijen, experts en uit de CBS-financieringsmonitor blijkt dat mensen veelal als eerste bij een bank aankloppen wanneer ze op zoek zijn naar krediet. Als een ondernemer wordt afgewezen voor een lening, gaat de ondernemer vaak op zoek naar andere financieringsvormen. Ondernemers weten gedurende het zoek- en aanvraagproces niet welke financieringsvorm er uiteindelijk kan worden gerealiseerd. Hierdoor hebben ze mogelijk behoefte aan meerdere financieringsvormen tegelijk, met dezelfde omvang. Uit openbare gegevens omtrent kredietvraag is enkel te achterhalen welke financieringsvormen relevant zijn voor ondernemers, maar niet voor welk bedrag elke financieringsvorm relevant is. Zulke bedragen zijn alleen deels bekend voor de gehele kredietbehoeften, maar niet opgesplitst naar de financieringsvorm. Voor private equity kunnen we een ruwe schatting vormen van de totale vraag, omdat deze financieringsvorm expliciet benoemd is binnen de SAFE-enquête. Andere financieringsvormen worden echter binnen de relevante vragen samengevoegd onder het kopje "overigen", waardoor we er moeilijk verder mee kunnen rekenen.

Een tweede reden waarom de scope van het aantal financieringsvormen beperkt is, is dat verreweg het merendeel van MKB-krediet via de bancaire sector verloopt. Ofschoon andere financieringsvormen recent in omvang zijn toegenomen, zijn deze tot op heden nog relatief klein. Daarnaast worden de verschillende financieringsvormen gebruikt voor zeer diverse doeleinden, waardoor ze niet direct vergelijkbaar zijn met elkaar. Factoring is de facto een vorm van een lening met onderpand, maar is vrijwel altijd van zeer korte duur. Tevens is er bij factoring sprake van herhaaldelijke, kleine leningen, die niet zijn bedoeld voor grote en voor ondernemers belangrijke investeringen.

Een derde reden is dat het onbekend is in hoeverre sommige financieringsvormen relevant zijn voor ondernemers. Uit onderzoek van Lentz en Van Teeffelen (2020)<sup>10</sup> blijkt dat ondernemers niet bekend zijn met alle financieringsvormen. Zo geeft slechts 24 procent van de MKBs en 22 procent van de ZZP'ers aan dat ze ofwel bekend of deels bekend zijn met kredietunies. Doordat sommige financieringsvormen niet bekend zijn aan de vraagkant is het niet mogelijk om in te schatten hoeveel vraag er voor zulke producten zou zijn bovenop het gerealiseerde aanbod.

## 4.3 Resultaten

Deze sectie weergeeft de resultaten van de schattingsmethoden. Deze resultaten zijn in het algemeen erg grof en volatiel tussen de jaren, hetgeen aantoont dat de methode aanvullende en meer nauwkeurige cijfers nodig heeft. We benadrukken hier dus nogmaals dat de berekeningen vooral een proof-of-concept zijn, en een vervolganalyse vereisen, wanneer aanvullende gegevens beschikbaar zijn. Hierdoor zijn er nog **geen conclusies** mogelijk op basis van de berekeningen in deze sectie.

---

<sup>10</sup> Zie hiervoor: Lentz, M., van Teeffelen, L., & Ibrahimovic, A. (2020). *Investeren en financieren door zzp en mkb ondernemers*.

Tabel 4.1 Schatting van onvervulde vraag op basis van Methode #1 en Methode #2 voor 2018 t/m 2021

	2018	2019	2020	2021
Distributie leningaanvragen per omvang (SAFE):				
< €25.000	5%	5%	8%	0%
€25.000 - €100.000	13%	7%	24%	12%
€100.000 - €250.000	10%	16%	15%	11%
€250.000 - €1.000.000	35%	26%	21%	17%
> €1.000.000	37%	46%	32%	56%
Veronderstelde gemiddelde leningaanvraag per omvang:				
< €25.000	€12.500	€12.500	€12.500	€12.500
€25.000 - €100.000	€62.500	€62.500	€62.500	€62.500
€100.000 - €250.000	€175.000	€175.000	€175.000	€175.000
€250.000 - €1.000.000	€625.000	€625.000	€625.000	€625.000
> €1.000.000	€2.936.000	€2.929.000	€2.868.000	€2.957.000
Uitkomst van leningaanvragen (SAFE): <sup>11</sup>				
Volledig gehonoreerd	74%	51%	44%	67%
Meer dan 75% van het bedrag ontvangen	1%	0%	7%	3%
Minder dan 75% van het bedrag ontvangen	2%	1%	3%	0%
Aanvraag afgewezen	3%	18%	27%	13%
Uitkomst nog niet bekend	15%	25%	18%	13%
Gemiddelde omvang MKB-leningaanvraag:	€1.331.320	€1.542.840	€1.091.260	€1.788.920
Gemiddelde omvang vervulde aanvragen:	€1.258.513	€1.132.334	€690.458	€1.500.645
Gemiddelde omvang onvervulde aanvragen:	€72.807	€410.506	€400.802	€288.275
Aantal MKBs met financieringsaanvraag (SAFE) <sup>12</sup>	45	49	61	33
Aantal MKBs in SAFE-enquête	734	731	734	681
Percentage MKBs dat aanvraag uitvoert:	6,1%	6,7%	8,3%	4,8%
Aantal MKBs in Nederland (0-250 werknemers):	1.689.923	1.783.731	1.876.448	1.977.107
Totale behoeften aan bancaire leningen (in miljarden €):	€137,93	€184,47	€170,18	€171,39
Totale gerealiseerde bancaire MKB-leningen (in miljarden €)	€102,12	€95,59	€95,88	€88,83
<b>Methode #1: Onvervulde vraag bancaire leningen (in miljard €):</b>	€35,81	€88,87	€74,30	€82,56
<b>Als percentage van het BBP</b>	<b>4,63%</b>	<b>10,93%</b>	<b>9,33%</b>	<b>9,64%</b>
<b>Methode #2: Onvervulde vraag bancaire leningen (in miljard €):</b>	€7,54	€49,08	€62,50	€27,62
<b>Als percentage van het BBP</b>	<b>0,97%</b>	<b>6,04%</b>	<b>7,85%</b>	<b>3,23%</b>

<sup>11</sup> De percentages tellen niet op tot 100 procent. Er is ook een categorie die een lening kreeg aangeboden, maar besloot om deze niet te accepteren.

<sup>12</sup> De percentages zijn gebaseerd op gewogen observaties, waarbij de weging corrigeert voor mogelijke oververtegenwoordigingen van bepaalde soorten bedrijven binnen de SAFE-enquête.

Tabel 4.1 weergeeft de relevante cijfers en de daaruit volgende schatting van de onvervulde vraag voor bancaire leningen. In de tabel is te zien dat de geschatte omvang van de gemiddelde MKB-lening aanvraag op basis van SAFE-enquêtedata varieert van 1.091.260 euro in 2020 tot 1.788.920 euro in 2021. Ook de omvang van de gemiddelde onvervulde vraag per leningaanvraag wisselt sterk tussen de jaren, met waardes van 72.807 euro in 2018 tot 410.506 euro in 2019. Een mogelijke oorzaak van deze variatie is dat het aantal respondenten dat aangeeft een kredietaanvraag te hebben gedaan vrij beperkt is. Zo zijn de schattingen voor de vier jaren gebaseerd op de SAFE-enquêteantwoorden van minstens 33 tot maximaal 61 bedrijven, die elk een leningaanvraag hebben uitgevoerd. De schattingen zijn hierdoor mogelijk zeer gevoelig voor uitschieters onder de respondenten.

De twee getoonde schattingsprocedures voor de onvervulde vraag naar bancaire leningen resulteren in vergelijkbare, maar niet identieke getallen. Zo stelt de uitkomst op basis van methode 1 dat de onvervulde vraag in 2019 een waarde van 88,87 miljard euro bedroeg, terwijl methode 2 deze waarde schat op 49,08 miljard euro. In de overige jaren liggen de waardes ook ver van elkaar. Het jaar 2018 vormt een grote uitschieter in deze schattingen. De schattingen suggereren dat de vraag naar bancaire leningen relatief klein was, vergeleken met de andere jaren. Deze lage schatting van de kredietvraag is zeer waarschijnlijk het gevolg van het kleine aantal beschikbare observaties, die mogelijk niet representatief zijn voor het Nederlandse bedrijfsleven. Deze gevoeligheid is deels te zien in de schommelingen tussen de jaren in de omvang van de kredietaanvragen en het percentage van MKBs die een kredietaanvraag hebben gedaan. Hierdoor is het mogelijk dat de gemiddelde omvang van de kredietaanvragen ofwel aanzienlijk wordt onderschat of overschat in alle bestudeerde jaren. Daarnaast is het mogelijk dat een deel van de vraag beter vervuld is door andere financieringsvormen. Zo is het mogelijk dat ondernemers eerst bij banken aankloppen voor een lening, terwijl ze eigenlijk beter kunnen leasen of factoren.

Tabel 4.2 Schatting onvervulde vraag voor private equity

	2018	2019	2020	2021
Veronderstelde gemiddelde financieringsbehoeften per omvang:				
> €1.000.000	€2.936.000	€2.929.000	€2.868.000	€2.957.000
Voorkeur voor private equity	7%	5%	7%	5%
Aandeel grotere bedrijven binnen SAFE	31%	26%	28%	28%
Aantal MKBs 50-500 werknemers	13188	13425	13533	13411
Aantal MKBs 50-500 dat behoefte heeft aan private equity	2608	2263	2961	2093
Totale behoefte aan private equity (in miljarden €)	€2,022	€2,193	€2,898	€2,232
Gerealiseerd aanbod private equity, exclusief buyout (in miljarden €)	€0,827	€0,997	€0,948	€2,540
<b>Onvervulde vraag (in miljarden €)</b>	<b>€1,195</b>	<b>€1,196</b>	<b>€1,950</b>	<b>-€0,308</b>
<b>Onvervulde vraag als % van het BBP</b>	<b>0,15%</b>	<b>0,15%</b>	<b>0,24%</b>	<b>-0,04%</b>

Tabel 4.2 laat de schatting van de onvervulde vraag voor private equity zien. Deze cijfers suggereren dat de behoefte aan private equity relatief klein is, vergeleken met de vraag naar bancaire leningen. Desalniettemin zijn er indicaties dat ook hier mogelijk sprake is van een financieringsgat. Zo is de onvervulde vraag in de jaren 2018 tot

en met 2020 aanzienlijk groter dan de vervulde vraag. Echter stijgt de vervulde vraag in 2021 boven de behoeften uit. Zoals ook bij de schattingen omtrent bancaire leningen het geval is, is hier sprake van een beperkte sample, en een zeer grote gevoeligheid voor het aantal (grotere) MKBs binnen deze sample. Ook hier moeten we dus spreken van een proof-of-concept voor de schattingsmethode, en moeten de resultaten met een grote korrel zout worden genomen. Deze berekeningen kunnen nog niet als een teken van knelpunten of het gebrek van knelpunten worden geïnterpreteerd.

## 4.4 Discussiepunten bij de schatting van het financieringsgat

Deze sectie gaat in op enkele mogelijkheden om de schattingsprocedure en achterliggende data te verfijnen, zodat er een preciezer beeld kan worden gevormd van hoe groot het financieringsgat is. Ofschoon publieke databronnen het toepassen van zulke verfijningen nog niet toelaten, bestaan er mogelijk kansen om binnen vervolgonderzoek gebruik te maken van microdata of andere, uitgebreide, bronnen.

De voornaamste beperking bij de schattingen van het financieringsgat binnen dit rapport is de hoeveelheid beschikbare data. Ofschoon er voor elke financieringsvorm wel iets te vinden is qua data, blijkt deze vaak niet bruikbaar te zijn voor een schatting. De data beschrijven vooral de gerealiseerde vraag, maar over de behoeften is weinig bekend. Tevens is op basis van de beschikbare gegevens vaak niet duidelijk voor welk soort bedrijf ze relevant zijn, dus of het gerealiseerde vraag/aanbod is voor een microbedrijf of een relatief groot MKB. De eerste benodigdheid is dus om duidelijke cijfers te hebben voor elke financieringsvorm.

Daarnaast zijn microdata een vereiste, om de hoeveelheid assumpties en veronderstellingen te verminderen. Voor de gegevens uit de SAFE-enquête is het bijvoorbeeld niet mogelijk om antwoorden op vragen aan bedrijfskenmerken te koppelen. Hierdoor is het noodzakelijk om over gemiddelde bedrijven te spreken, hetgeen zeer waarschijnlijk het beeld vertroebelt. De behoeften voor verschillende financieringsvormen hangen waarschijnlijk af van de bedrijfsgrootte, en ook de kans op succes is mogelijk afhankelijk van bedrijfskenmerken. Hier kon de schattingsprocedure nu nog geen rekening mee houden. De relevante enquêtes, zoals de CBS-financieringsmonitor of de SAFE bevatten vaak wel al de relevante vragen waarmee er een betere schatting kan worden uitgevoerd. Het beschikbaar stellen van zulke microdata zou een toekomstig onderzoek ten goede komen.

De definitie van het financieringsgat is gebaseerd op het idee van fricties, maar de huidige methode kijkt eigenlijk alleen naar onvervulde vraag. Deze onvervulde vraag wordt vermoedelijk maar deels door fricties veroorzaakt, en deels door hoge risico's of 'slechte' ondernemingsplannen. Gegevens over financiële geletterdheid van ondernemers kan hier mogelijk meer inzichten in bieden.

De CBS-financieringsmonitor vraagt naar kredietbehoeften van ondernemers, en waar ze het vandaan proberen te halen. Echter is het ook belangrijk om te vragen wat ondernemers doen als hun eerste/tweede/derde/etc. kredietaanvraag is afgewezen. Het is hierbij niet alleen nuttig om te weten of ondernemers verder zoeken na een afgewezen aanvraag of niet, maar ook belangrijk om te weten wat de uitkomsten van *alle* vervolgaanvragen zijn.

1. Heeft de ondernemer hetzelfde bedrag gezocht?
2. Heeft de ondernemer krediet met dezelfde looptijd gezocht?
3. Kwam er nuttige feedback uit de afwijzing die de vervolgvraag heeft geholpen?
4. Sloot de financieringsvorm van de eerste aanvraag het best aan op het doel?

Er is geen *ex post* informatie over kredietaanvragen. Ondernemers hebben *ex ante* vaak wel een idee van hoeveel financiering ze nodig hebben om het bedrijf te laten groeien (zie ook de SAFE-enquêtevraag), maar mogelijk

hebben ze het helemaal mis en is het uiteindelijk benodigde bedrag totaal anders. Als ondernemers consistent te grote of te kleine bedragen verwachten nodig te hebben, is het nuttig om te weten hoe dit latere financieringsaanvragen beïnvloedt. Doen ondernemers bijvoorbeeld vervolgaanvragen als ze toch te weinig krediet hebben weten te bemachtigen?

Veel van de gegevens zijn niet beschikbaar op MKB-niveau. Hierdoor moeten er allerlei sterke assumpties worden gemaakt. Een voorbeeld hiervan is de vergelijking tussen behoefte aan leningen en gerealiseerde leningen. Deze vindt plaats op basis van cijfers van uitstaande leningen, terwijl nieuwe MKB-contracten het juiste cijfer zijn. Dit cijfer is niet beschikbaar voor MKBs, maar alleen inclusief grootbedrijven. Het is niet duidelijk welk deel hiervan relevant is voor MKBs

De huidige schatting kijkt enkel naar bancaire financiering en equity financiering. Hoewel dit al een groot deel van de MKB-kredietmarkt omvat, zijn andere financieringsvormen echter ook relevant. Het is methodologisch nog niet helder hoe deze in de huidige methode kunnen worden verwerkt. Een deel van de kredietvraag vindt waarschijnlijk plaats voor de verkeerde financieringsvorm. Het kan bijvoorbeeld zijn dat een ondernemer een bancaire lening aanvraagt, maar eigenlijk een rekening-courant nodig heeft. Een koppeling van van de financieringsbehoeften aan het *doel* van de financiering kan hier mogelijk bij helpen. Groeikapitaal is bijvoorbeeld heel anders dan factoring of overbruggingskrediet, en vormt eigenlijk een separate markt met een lage kruiselasticiteit.

## 5 Financieringskosten

Deze sectie gaat in op de verschillende bronnen van kosten voor aanbieders van financiering. Een inventarisatie van deze kosten verduidelijkt welke mogelijke knelpunten er aan de aanbodzijde van de financieringsmarkt zijn. Tevens biedt het inzicht in waar welke fricties aanbieders mee te maken hebben die het financieringsgat vergroten.

### 5.1 Componenten van financieringskosten

De prijs die bedrijven betalen voor leningen kan in het algemeen opgedeeld worden in de volgende componenten.<sup>13</sup>

- Fundingkosten van het vreemd vermogen van de financier;
- Kapitalkosten van eigen vermogen van de financier;
- De operationele kosten van de financier, bestaande uit de vaste en variabele operationele kosten van het verstrekken en beheren van een lening;
- Kredietrisico van het bedrijf dat de lening krijgt;
- Winstmarge van de financier.

Per financieringscomponent zijn determinanten aan te wijzen van de kosten, die kunnen verschillen per type financier. Tabel 5.1 geeft een overzicht van de verschillende determinanten per component.<sup>14</sup>

#### Fundingkosten en kapitalkosten

De fundingkosten zijn de kosten van schuldfinanciering. Deze hangen samen met de financieringsmix en het kredietrisico van de financier. Kleine financiers hebben vaak een hoger kredietrisico en daarmee ook hogere financieringskosten. Naarmate een bedrijf meer eigen vermogen heeft, neemt het kredietrisico van een onderneming af. Daarnaast hebben grote financiers vaak toegang tot andere bronnen van financiering omdat ze toegang hebben tot wholesale financieringsmarkten. De financieringskosten hangen er ook vanaf of de financier onderpand kan bieden, bijvoorbeeld in de vorm van gesecuritiseerde leningen. Ook de senioriteit en de looptijd van financiering bepalen wat de financieringskosten zijn.

Daarnaast zijn er vormen van financiering die gereguleerd zijn, zoals deposito's. Alleen met een bankvergunning mogen financiële instellingen deposito's aantrekken en uitlenen. Ook kunnen financiers soms het voordeel van een overheidsgarantie genieten, waardoor hun fundingkosten lager zijn dan van financiers zonder overheidsgarantie. Banken profiteren voor een deel van hun financiering van het depositogarantiestelsel en dan zijn er ook nog impliciete garanties die de kosten van financiering drukken.

De fundingkosten veranderen relatief snel ten opzichte van de andere kostencomponenten, omdat ze ook samenhangen met de rente op de geldmarkt. Die rente kan veranderen, bijvoorbeeld omdat de centrale bank haar rentetarieven aanpast en omdat de liquiditeit op financieringsmarkten fluctueert.

<sup>13</sup> Dit is een versimpeling, zogeheten informatiekosten zijn buiten beschouwing gelaten. Dit zijn kosten die gepaard gaan met informatieasymmetrie.

<sup>14</sup> We behandelen fundingkosten en kapitalkosten samen.



## Operationele kosten

Ook de vaste en variabele operationele kosten verschillen per type financier. Schaafeffecten kunnen ervoor zorgen dat grote financiers lagere vaste kosten hebben dan kleine financiers.

De kosten om aan toezichteisen te voldoen kunnen ook tot de operationele kosten gerekend worden. Verschillen in de eisen die toezichthouders stellen aan financiers zorgen dan ook voor verschillen in vaste of operationele kosten van de financier. Banken zijn onderhevig aan relatief veel toezicht, waardoor deze kostensoort hoog oploopt.

## Kredietrisico

Het kredietrisico van een lening aan een bedrijf is een volgende belangrijke component, waarachter veel verschillende factoren schuilgaan. Het kredietrisico hangt samen met de sector waarin een bedrijf opereert, de leeftijd van een bedrijf, de omvang van een bedrijf, maar ook met de kapitaalstructuur van een bedrijf: de verhouding tussen vreemd vermogen en eigen vermogen en de liquiditeit van een bedrijf. Het kredietrisico kan worden beïnvloed door onderpand te stellen. Bij lease of vastgoedfinanciering is er bijvoorbeeld fysiek onderpand dat als borgstelling fungeert waardoor het risico van een lening lager is. Ook de looptijd van een krediet beïnvloedt het kredietrisico.

De leningenportefeuille van verschillende financiers hebben vaak een verschillend risicoprofiel. Banken hebben bijvoorbeeld een minder risicovolle leningenportefeuille dan verstrekkers van direct lenders. Dat verschil vertaalt zich in de financieringskosten. Het kredietrisico verandert langzamer dan de fundingkosten, maar sneller dan de andere kostencomponenten en beweegt vaak synchroon met de economische cyclus.

## Winstmarge

De winstmarge van een financier is de volgende component van de totale kosten. De winstmarge hangt met name af van de structuur van de markt: hoeveel concurrentie is er in de markt? Dit kan ook potentiële concurrentie zijn. De dreiging van toetreding werkt immers ook disciplinerend. Naarmate er meer concurrentie of potentiële concurrentie is, neemt de winstmarge af.

De winstmarge bestaat ook uit eventuele kruisverkoop van producten. Als bijvoorbeeld bedrijven bij banken niet alleen een lening, maar ook een betaalrekening en andere financiële producten hebben, kan dit leiden tot een lager rentepercentage voor de lening. Een deel van het lagere rentepercentage kan te maken hebben met een betere kredietinschatting omdat er meer informatie is over een bedrijf, bijvoorbeeld op basis van de betaalgeschiedenis van een bedrijf.

Tabel 5.1 Factoren die leiden tot verschillen in grootte van kostencomponenten tussen verschillende financiers

Kostencomponent	Bepalende factoren die verschillen per financier
Fundingkosten	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Overheidsgaranties</li> <li>- Leverage ratio</li> <li>- Looptijd vreemd vermogen</li> <li>- Risico leningenportefeuille</li> <li>- Volatiliteit kasstromen</li> </ul>
Operationele kosten	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Toezichtskosten</li> <li>- Legacy ICT</li> <li>- Omvang</li> <li>- Marketingkosten</li> </ul>

Kredietrisico	- Mate van automatisering beoordeling acceptatie
	- Noodzaak monitoring tijdens looptijd
	- Risico leningenportefeuille
	- Looptijd leningen
	- Overheidsgaranties
	- Onderpand
Winstmarge	- Concurrentie
	- Kruissubsidies

---

## 5.2 Kwalitatieve schattingen van financieringskosten

Uit gesprekken met een aantal marktpartijen en experts komt naar voren dat er geen eenvoudige ordening is van de verschillende typen kosten. De kosten verschillen per partij en hangen van veel factoren af.

Een algemeen beeld is wel dat de operationele kosten voor het aanbieden van financiering aan MKBs relatief hoog zijn. Factoren die hier genoemd worden zijn:

- De beperkte omvang van de leningen, waardoor de vaste component in de operationele kosten zwaarder weegt;
- Het gebrek aan informatie over het kredietrisico van de bedrijven. Waar dit wel aanwezig is, moet er nog een analyseslag overheen gemaakt worden door de financiers zelf om tot een inschatting te komen;
- Het gebrek aan onderpand, vooral bij startende bedrijven. Er zijn geen bedrijfspanden of andere assets die als onderpand kunnen dienen, terwijl ook de informatie over resultaten of betrouwbaarheid uit het verleden nog beperkt is;
- De sterkere verwevenheid van het bedrijf met de eigenaren van het bedrijf, waardoor individuele personen cruciaal worden voor het voortbestaan van een bedrijf. Dit vergroot het risico voor de financier;
- De relatief hogere risico's (default rates) die spelen bij leningen aan MKB en de hogere kosten als een dergelijk bedrijf in speciaal beheer terechtkomt (hoge *probability of default* - PD - en hoge *loss given default* - LGD);
- In sommige gevallen een gebrek aan kennis waardoor de ondernemer niet in staat is om een goede financieringsaanvraag in te dienen. Bedrijven schakelen soms gespecialiseerde bedrijven in om hen te helpen bij de aanvraag van financiering of het vinden van de juiste financiering;
- Gebrek aan concurrentie, waardoor de onderneming niet in staat is om verschillende aanbieders tegen elkaar uit te spelen en zo de gunstigste voorwaarden kan uitonderhandelen.

Op basis van de inzichten uit gesprekken over de factoren die onderliggend zijn aan de verschillen in de omvang van een kostencomponent kunnen we per kostencomponent wel voorzichtig iets zeggen over de ordening van de omvang voor verschillende typen financiers voor een specifieke kostencomponent. Tabel 5.2 vat de analyse samen door per kostendeterminant een inschatting te geven van de relatieve grootte (relatief ten opzichte van andere typen financiers) van de betreffende kostendeterminant.

### Banken

De fundingkosten van banken zijn laag ten opzichte van die van andere financiers vanwege de impliciete overheidsgaranties, toegang tot depositofinanciering en het relatief lage risico van de leningenportefeuille. Tegelijkertijd zijn de operationele kosten relatief hoog vanwege de legacy IT-systemen en de veelheid aan toezicht en regulering waar banken mee te maken hebben. Het kredietrisico van de leningen die banken verstrekken is laag, omdat banken nu eenmaal een lagere risico-appetite hebben. De rente is echter ook laag, banken nemen relatief

weinig risico in hun leningenportefeuille. Daarnaast is de winstmarge laag omdat banken kruissubsidiëren met andere financiële diensten die ze aan bedrijven verlenen.

### **Direct lenders**

Voor direct lenders geldt dat hun fundingkosten hoog zijn. Het zijn relatief kleine bedrijven met een portfolio van risicovolle leningen. Vaak zijn deze bedrijven privaat gefinancierd, ze krijgen echter ook financiering via institutionele partijen of andere investeerders. Er zijn verschillende typen direct lenders. Een voorbeeld van direct lending zijn onderhandse leningen aan middelgrote partijen door gespecialiseerde financiers met convenanten die bijvoorbeeld vastleggen wat de maximale ratio is tussen vreemd vermogen en het resultaat koppelen aan mogelijkheden voor de kapitaalvestrekker om in te grijpen. Deze soort direct lending heeft relatief hoge kosten vanwege de intensieve monitoring en actief ingrijpen in de bedrijfsvoering bij problemen. Een andere opkomende vorm van direct lending betreft kortlopende leningen van beperkte omvang met hoge rentes aan kleine bedrijven. Deze vorm van direct lending heeft lagere kosten. Beide typen direct lending hebben hoge kredietrisico's en hoge marges.

### **Vastgoedfinanciers**

Vastgoedfinanciers werken vaak samen met institutionele investeerders. De financieringskosten van dergelijke projecten zijn relatief laag vanwege het onderpand (vastgoed) waarin geïnvesteerd wordt. De operationele kosten zijn relatief laag vanwege de afwezigheid van regulering. Het kredietrisico dat de financiers lopen is beperkt vanwege het aanwezige onderpand. Vanwege het beperkte risico van de lening is ook de winstmarge laag.

### **Factoring en leasing**

Bij factoring en leasing wisselen de fundingkosten sterk per partij. Er zijn banken en ook private partijen die factoring en leasing aanbieden. De fundingkosten hangen vooral af van de omvang van de partij. De operationele kosten van factoring en leasing zijn relatief laag omdat er geen regulering is van de activiteit. Het kredietrisico is laag omdat er onderpand tegenover staat (de factuur) maar ook omdat de looptijd van leningen kort is. Omdat de concurrentie groot is, is de winstmarge laag.

### **Institutionele financiers (ROMs, Qredits, invest-NL)**

Institutionele financiers hebben lage financieringskosten vanwege expliciete subsidies van de overheid (geld of garanties). De operationele kosten van deze partijen zijn lager dan die van banken omdat ze niet aan allerlei regulering hoeven te voldoen. Waarschijnlijk zijn de kosten groter dan die van private partijen omdat de tucht van de markt ontbreekt en de inbedding in overheid bureaucratie met zich meebrengt. Het kredietrisico van de leningenportefeuille van deze partijen is gemiddeld. Ze nemen meer risico dan banken, maar minder dan bijvoorbeeld direct lenders. De winstmarge ligt relatief hoog, vooral vanwege de lage fundingkosten.

### **Venture capital, Private equity, Family offices**

Er is geen vreemd vermogen dat financieringskosten heeft. De kosten van funding bestaan hier uit de opofferingskosten van het eigen vermogen. Wat zou dat geld in een alternatieve aanwending opleveren? De operationele kosten zijn beperkt door het aantal participaties en de omvang, maar tegelijkertijd vraagt durfkapitaal om relatief grote betrokkenheid van de investeerder in de bedrijfsvoering en commerciële keuzes die bedrijven maken. Dat gaat gepaard met relatief hoge operationele kosten. De aard van de investeringen is dusdanig dat het kredietrisico relatief hoog is, daar staat tegenover dat de verwachte winstmarge vaak ook hoog is. Dit is echter het gemiddelde van meerdere investeringen. Individuele investeringen kunnen uiteraard sterk verlieslatend zijn. Dit is inherent aan het relatief hoge risico van de investeringen.

## Pensioenfondsen

Pensioenfondsen hebben relatief lage financieringskosten. De inkomsten bestaan uit (deels verplichte) pensioenbijdragen. De operationele kosten van pensioenkosten zijn relatief hoog vanwege de financiële regulering die op hen van toepassing is. De financiële regulering van pensioenfondsen is wel minder intensief dan die van banken. Het kredietrisico dat pensioenfondsen lopen is beperkt, ze beleggen vaak indirect via andere financiers in minder risicovolle investeringen.

## Business-angels en particulier geldverstrekkers

Er is geen vreemd vermogen dat financieringskosten heeft. De kosten van funding bestaan hier uit de opofferingskosten van het eigen vermogen. De operationele kosten zijn beperkt door het aantal participaties en de omvang, maar tegelijkertijd vraagt durfkapitaal om relatief grote betrokkenheid van de investeerder in de bedrijfsvoering en commerciële keuzes die bedrijven maken. Dat gaat gepaard met relatief hoge operationele kosten. De aard van de investeringen is dusdanig dat het kredietrisico relatief hoog is. Daar staat tegenover dat de verwachte winstmarge vaak ook hoog is. Dit is echter het gemiddelde van meerdere investeringen. Individuele investeringen kunnen uiteraard sterk verlieslatend zijn. Dit is inherent aan het relatief hoge risico van de investeringen.

## Platformen en crowdfunding

Platformen en crowdfunding hebben zelf vaak geen vreemd vermogen, maar zijn puur gefinancierd op basis van equity. Ze brengen financiers en leningzoekende partijen samen. In die zin zijn de relevante fundingkosten de opportuniteitskosten van de financiers die uiteindelijk een lening geven aan het betreffende bedrijf. Dit zijn vaak particulieren. De opofferingskosten zullen per particulier verschillen en zijn moeilijk vast te stellen. De operationele kosten zijn beperkt omdat er geen monitoring plaatsvindt en er ook sprake is van beperkte regulering. Het kredietrisico is vaak wel relatief hoog. De winstmarge is daarmee ook hoog, maar lager dan die van bijvoorbeeld *venture capitalists*, private equity financiers en business-angels.

## Bedrijven in de keten

De fundingkosten van bedrijven in de keten die andere bedrijven (tijdelijk) financieren, zijn de opofferingskosten van de bedrijven in de keten van het gebruikte geld. Alternatief voor dergelijke (tijdelijke) leningen is minder hoge eigen leningen. De financieringskosten van bedrijven zijn hoger dan die van banken. Het risico is beperkt omdat de leningen vaak kortlopend zijn (bijvoorbeeld voorfinanciering van aankopen). De operationele kosten zijn beperkt. Er is bijvoorbeeld geen sprake van regulering. De winstmarge is ook beperkt, maar waarschijnlijk wel hoger dan die van banken omdat er sprake is van beperkte onderhandelingsmacht van bedrijven lager in de keten.

## Kredietunies

De fundingkosten van kredietunies zijn vergelijkbaar met de fundingkosten van bedrijfsfinanciering in de keten. Het is een constructie waarbij bedrijven elkaar geld lenen. De operationele kosten zijn beperkt omdat er geen regulering is van kredietunies. Het risico van de leningen is meestal beperkt, maar hoger dan bancaire financiering of financiering met onderpand. De winstmarge is gemiddeld, kredietunies hebben geen winstdeling.

Tabel 5.2 Determinanten van financieringskosten per aanbieder in kaart

		Banken	Direct lenders	vastgoed financiers	Factoring en leasing	Institutionele financiers (ROMs, Credits, invest-NL)	Venture capital, Private equity, Family offices	Pensioen- fondsen	Business angels / particuliere geldverstrekkers	Platformen, crowdfunding	Bedrijven in de keten	Krediet- unies
<b>funding</b>	<b>Overheidsgaranties</b>	ja	nee	nee	nee	ja	nee	nee	nee	nee	nee	nee
	<b>Verhouding eigen vermogen / vreemd vermogen</b>	laag	hoog	onbekend	hoog	laag	hoog	laag	hoog	onbekend	onbekend	laag
	<b>Looptijd vreemd vermogen</b>	medium	n.v.t.	onbekend	n.v.t.	lang	n.v.t.	lang	n.v.t.	onbekend	onbekend	medium
	<b>Risico leningenportefeuille</b>	laag	hoog	laag	laag	medium	hoog	laag	hoog	hoog	laag	hoog
<b>Operationele kosten</b>	<b>Toezichtskosten</b>	hoog	laag	laag	laag	medium	laag	medium	laag	laag	laag	laag
	<b>Legacy ICT</b>	hoog	laag	laag	laag	laag	laag	medium	laag	laag	laag	laag
	<b>Balans omvang</b>	groot	klein	klein	klein	klein	medium	medium	klein	klein	klein	klein
	<b>Marketingkosten</b>	laag	hoog	laag	laag	hoog	laag	laag	laag	hoog	laag	laag
	<b>Automatisering beoordeling</b>	laag	hoog	laag	hoog	laag	laag	laag	laag	laag	laag	laag
	<b>Monitoring tijdens looptijd</b>	beperkt	intensief	beperkt	beperkt	beperkt	intensief	beperkt	intensief	beperkt	beperkt	beperkt
<b>Kredietrisico</b>	<b>Looptijd leningen</b>	medium	kort	lang	kort	kort	medium	lang	medium	kort	kort	medium
	<b>Onderpand</b>	ja	nee	ja	nee	nee	ja	nee	nee	nee	nee	nee
<b>Winstmarge</b>	<b>Concurrentie</b>	beperkt	groot	groot	beperkt	gemiddeld	beperkt	gemiddeld	gemiddeld	gemiddeld	beperkt	gemiddeld
	<b>Kruissubsidies</b>	ja	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee

De informatie binnen deze matrix is behaald via gesprekken met marktpartijen en experts op het gebied van MKB financiering. Deze gesprekken resulteerden niet in specifieke cijfers waarmee deze indeling is gevormd, waardoor de indeling onvermijdelijk subjectief is.

Tabel 5.3 Kwalitatieve verschillen financieringskosten in per aanbieder

	<b>funding kosten</b>	<b>operationele kosten</b>	<b>krediet risico</b>	<b>winst marge</b>
<b>Banken</b>	laag	hoog	laag	laag
<b>Direct lenders</b>	hoog	medium / hoog	hoog	hoog
<b>vastgoed financiers</b>	medium	laag	laag	medium
<b>Factoring en leasing</b>	hoog	laag	laag	medium
<b>Institutionele financiers (ROMs, Qcredits, invest-NL)</b>	laag	medium	medium	medium
<b>Venture capital, Private equity, Family offices</b>	n.v.t	laag	hoog	hoog
<b>Pensioen- fondsen</b>	laag	medium	laag	medium
<b>Business-angels / particuliere geldverstrekkers</b>	n.v.t	laag	hoog	hoog
<b>Platformen, crowdfunding</b>	hoog	medium	medium	medium
<b>Bedrijven in de keten</b>	hoog	laag	laag	laag
<b>Krediet- unies</b>	medium	medium	medium	medium

## 6 Conclusies

Dit onderzoek heeft vier voornaamste doelen:

1. Het definiëren van het financieringsgat;
2. Openbare bronnen verzamelen en inventariseren;
3. Een schatting maken van een mogelijk financieringsgat;
4. Nadere toelichting bieden over relevante kostencomponenten, die deels het financieringsgat kunnen verklaren.

Voor het eerste punt zijn we tot de definitie gekomen dat het financieringsgat alle onvervulde vraag en aanbod betreft die wordt veroorzaakt door fricties. Hierbij gaat het dus niet om onvervulde vraag die volgt uit een te hoge prijs of een te hoog risico. Het financieringsgat ontstaat met name door factoren als asymmetrische informatie, of inefficiënties die kredietverlening moeilijker maken.

Uit de inventarisatie van de openbare bronnen blijkt dat er veel gegevens beschikbaar zijn voor verschillende financieringsvormen. Echter zijn deze gegevens moeilijk samen te voegen om een totaalbeeld te vormen, en zijn er vaak geen uitsplitsingen mogelijk, om beter zicht te krijgen op de kredietmarkt voor verschillende bedrijfssoorten of bedrijfsgroottes. Hierdoor ontstaan er witte vlekken omtrent de realisatie van kredietverlening, waar we nog geen inzichten in kunnen bieden. Verschillende bronnen hanteren ook verschillende definities van belangrijke concepten, zoals wat een MKB is, waardoor ze niet altijd compatibel met elkaar zijn. De voornaamste aanbevelingen omtrent de dataverzameling en datarapportage zijn om definities te standaardiseren, en om afbakeningen en uitsplitsingen te harmoniseren. We zien tevens mogelijkheden om belangrijke (Europese) bronnen als de SAFE en de CBS-financieringsmonitor directer op elkaar aan te laten sluiten, waardoor toekomstige analyses nauwkeuriger kunnen worden uitgevoerd.

Het rapport presenteert een methode om het financieringsgat te schatten. Uit deze schatting volgt dat het financieringsgat in de periode 2018 tot en met 2021 tussen de 1 procent en 11 procent lag. Deze schatting is echter zeer ruw en grof. Doordat de beschikbare openbare data beperkt zijn voor dit doel, is het nog moeilijk om de schattingsprocedure goed aan te laten sluiten op de gegeven definitie van het financieringsgat. Zo kan er vooral een schatting worden gemaakt van onvervulde vraag, maar is het niet bekend wat de precieze oorzaken zijn van deze onvervulling. Tevens is de schatting zeer gevoelig voor het aantal beschikbare observaties in de datasets, waardoor de resultaten zeer onzeker zijn.

Ten slotte vormen we een overzicht van de relevante kosten waar kredietverstrekkers mee te maken hebben. Uit gesprekken met marktpartijen en experts blijkt dat vooral operationele kosten een belemmering vormen. Doordat er bepaalde vaste lasten verbonden zijn aan het bieden van krediet, is het verschaffen van klein krediet met name bemoeilijkt. Tevens komt naar voren dat kosten die te maken hebben met toezicht sommige financieringsbronnen inperken.

Al met al is het ten tijde van het uitvoeren van dit onderzoek nog moeilijk om zicht te krijgen op hoe vraag en aanbod van MKB-financiering zouden veranderen als er minder fricties zijn. Met name aan de aanbodzijde is er nog relatief weinig bekend. Mogelijk biedt een enquête onder aanbieders van financiering de mogelijkheid om eerste gegevens te verzamelen. Ook de vraagzijde van de financieringsmarkt bevat nog veel gaten qua data.

## Bijlage A Definities van financieringsvormen

Financierings vorm	Definitie	Type financiering	Aanbieder	In dataset beschikbaar
Hypotheek	Een geldlening of krediet met een registergoed als onderpand	Lening	Bank	
Reguliere banklening	Een geldlening bij de bank die gespreid terug wordt betaald over een vastgestelde periode, verhoogd met een vaste of variable rente	Lening	Bank	X
Lening van vrienden en familie	Informeel/onderhandse lening, wordt niet 'openbaar aangeboden'	(Informeel) lening	Vrienden/familie	X
Starterslening	Lening voor startende ondernemers	Lening	Bank/overheid	
Crowdfunding	'Publieksfinanciering', verloopt zonder financiële tussenpersonen maar zorgt voor direct contact tussen investeerders of donateurs en ondernemers om startkapitaal te verkrijgen	Lening/donatie/rewards/verkoop van aandelen	Platform	X
Rekening-courant krediet	Doorlopend krediet dat ondernemingen gebruiken voor alledaagse uitgaven en om hun rekeningen te betalen, ook wel bekend als een betaalrekening	Lening	Bank	X
Vooruitbetaling klanten	Vooruitbetaling/voorschot van klanten om risico's van wanbetaling te voorkomen of beperken		Klanten	
Overbruggingskrediet	Tijdelijke financiering waarmee een periode van 3 tot 12 maanden overbrugt kan worden	Lening	Bank	
Investeringskrediet	Een krediet op lange termijn dat gebruikt wordt om een bepaalde investering te financieren, zoals de aankoop van bedrijfsgebouwen, computermateriaal, voertuigen enz. De duur van het krediet zal dan ook moeten overeenkomen met de economische levensduur van de investering	Lening	Bank	
Leverancierskrediet	Leverancierskrediet ontstaat op het moment dat de verkoper zijn goederen of diensten heeft geleverd en de koper niet direct de rekening betaalt of hoeft te betalen. De periode dat de koper nog niet heeft betaald, geniet deze van een soort krediet	Lening	Leverancier	
Financiële leasing	Een leasevorm waarbij de kredietverstrekker enkel juridisch eigenaar blijft terwijl het volledige economisch eigendom (het genot, de verzekering, het onderhoud) overgaat op de kredietnemer. De kredietnemer loopt daarom het risico van waardevermindering	Leasing	Leasemaatschappij	X



Achtergestelde lening	Mag pas worden terugbetaald nadat de andere schuldeiser(s) betaald zijn	Lening/subsidie (overheid)	Bank, overheid, moederbedrijf van de onderneming	
Operationele leasing	Een leasevorm waarbij de kredietverstrekker een deel van de economische eigendom behoudt door zelf in te staan voor het onderhoud van het voorwerp	Leasing	Leasemaatschappij	X
Kapitaalbreng van bestaande vennoten	De aandeelhouder (vennoot) ontvangt niet meer aandelen in ruil voor de kapitaalbreng, maar heeft wel meer eigen vermogen in het bedrijf als gevolg van de inbreng. Bovendien neemt de basiswaarde van reeds aangehouden aandelen toe. Naast geld kunnen kapitaalbijdragen ook betrekking hebben op onroerend goed, diensten of beloften om in de toekomst diensten te verlenen	Aandelen	Vennoten	
Kapitaalbreng van nieuwe vennoten	zie definitie kapitaalbreng van bestaande vennoten	Aandelen	Vennoten	
Overname financiering	Financiering van de verwerving van een bedrijf door een ander bedrijf	Lening/aandelen	Bank/private geldverstrekkers	X (management/eigenaar buy back)
Financiëring via groep of holding	Lening bij een groep of holding die afgelost moet worden en een zakelijke rente moet worden betaald	Lening	Groep/holding	
Private equity	Een financieringsvorm waarbij investeerders buiten de aandelenbeurs om financieel in bedrijven participeren. Deze participatiemaatschappijen nemen dan een meerderheids- of een groot minderheidsbelang in een bedrijf. Binnen private equity zijn drie soorten investeringen te onderscheiden: een buyout, een groei-investering, of een investering in vaak jonge ondernemingen met hoge risico's	Aandelen	Investeerder	X
Venture capital	Een vorm van private equity waarbij het specifiek om investeringen in vaak jonge ondernemingen met hoge risico's gaat	Aandelen	Investeerder	X

Factoring	Een vorm van debiteurenfinanciering. Een ondernemer draagt zijn facturatie en debiteurenrisico over aan een gespecialiseerd bedrijf, de factoringmaatschappij. In ruil voor een vergoeding aan dit bedrijf ontvangt de ondernemer direct zijn geld. Hij hoeft dus niet te wachten totdat zijn facturen zijn betaald	Factoring	Factoringmaatschappij	X
Qredits Microfinanciering tot 50.000	Een microkrediet is een relatief kleine lening tot maximaal € 50.000 van Qredits, een kredietverstrekker speciaal voor ondernemers. De looptijd is 1 tot 10 jaar. Maandelijks wordt een deel van de lening terug betaald plus rente. Microkrediet gecombineerd met coaching is microfinanciering	Lening	Qredits	
Qredits MKB krediet van 50.000 tot 250.000 euro	Lening van Qredits van 50.000 tot 250.000 euro	Lening	Qredits	
Interne financiering met ingehouden winsten	Voorziening in kapitaalbehoeften door in de onderneming zelf gevormd kapitaal	Zelffinanciering	Het bedrijf zelf	
Kredietunies	Een coöperatie, zonder winstoogmerk, die zich richt op kredietverlening door ondernemers voor ondernemers. Leden van een kredietunie hebben een onderneming	Lening	Leden van de kredietunie (ondernemers)	X
Business-angel	Een vermogende particulier (meestal een ex-ondernemer die zijn bedrijf heeft verkocht) die een gedeelte van zijn eigen geld actief investeert in het kapitaal van veelbelovende bedrijven in ruil voor aandelen, een achtergestelde lening of een combinatie van beide	Lening/aandelen	Particuliere geldverstrekker	
Handelskrediet	Een krediet op korte of middellange termijn waarmee de import of de export van goederen kan worden gefinancierd	Lening	Bank	X
Schuldbewijzen	Als een bedrijf geld nodig heeft voor een investering kan het door het uitgeven van een obligatielening aan de financiering komen. De koper van de obligatie ontvangt van de uitgever rentevergoeding en kan ook koersrendement behalen doordat de beurswaarde van de obligatie stijgt	Lening	Het bedrijf zelf	X
Non-performing loans	Een lening aan een bedrijf dat zijn betalingsverplichtingen inzake die lening niet (meer) nakomt	Lening	Bank	X

Interne fondsen	Een verzameling van afgescheiden activa van een verzekeringsmaatschappij, collectief of gepersonaliseerd, al dan niet gekoppeld aan een rendementsgarantie	Fonds	Verzekering smaatschap pij	X
-----------------	--	-------	----------------------------------	---

---

## Bijlage B Definitie van MKB per databron

Databron	Definitie - MKB	Link
SAFE	1. <b>Staff headcount</b> (Medium-sized < 250, Small < 50, Micro < 10) 2. Either <b>turnover</b> (Medium-sized ≤ € 50m, Small ≤ € 10 m, Micro ≤ € 2m) or <b>balance sheet total</b> (Medium-sized ≤ € 43m, Small ≤ € 10m, Micro ≤ € 2m)	<a href="https://single-market-economy.ec.europa.eu/smes/sme-definition_en">https://single-market-economy.ec.europa.eu/smes/sme-definition_en</a>
CBS-financieringsmonitor	Bedrijven met minder dan 250 <b>werkzame personen</b> (Microbedrijf: 2-10, Kleinbedrijf: 10-50, Middenbedrijf: 50-250, Grootbedrijf ten minste 250)	<a href="https://dashboards.cbs.nl/v3/Financieringsmonitor2021/">https://dashboards.cbs.nl/v3/Financieringsmonitor2021/</a>
Bank Lending Survey (BLS)	The distinction between large and small and medium-sized enterprises is based on <b>annual net turnover</b> . A firm is considered large if its annual net turnover is more than €50 million.	<a href="https://www.ecb.europa.eu/stats/pdf/ecbb_lsglossary.en.pdf">https://www.ecb.europa.eu/stats/pdf/ecbb_lsglossary.en.pdf</a>
NVP	SMEs = companies with fewer than 250 <b>fulltime equivalent staff</b>	<a href="https://www.investeurope.eu/media/5184/invest-europe-activity-data-report-2021.pdf">https://www.investeurope.eu/media/5184/invest-europe-activity-data-report-2021.pdf</a>
Crowdfundingcijfers.nl	Geen definitie beschikbaar	
EIBIS	Small businesses (between 5 and 250 <b>employees</b> ), larger corporates (more than 250 employees)	<a href="https://www.eib.org/en/publications-research/economics/surveys-data/eibis/about/index.htm">https://www.eib.org/en/publications-research/economics/surveys-data/eibis/about/index.htm</a>
DNB Bancaire Kredietverlening MKBs	Onder het MKB wordt verstaan: alle private bedrijven en instellingen met een winstoogmerk die niet-financiële goederen en diensten produceren en waarvan de <b>omzet</b> maximaal 50 miljoen euro per jaar bedraagt.	<a href="https://www.dnb.nl/statistieken/data-zoeken/#/details/kredietverlening-nederlandse-grootbanken-aan-nederlands-midden-en-kleinbedrijf-kwartaal/dataset/31e3e647-8a79-40b8-ae9b-66f0d8ed2b6b/resource/ae911400-93f1-40fc-ae00-860cb27e98dc">https://www.dnb.nl/statistieken/data-zoeken/#/details/kredietverlening-nederlandse-grootbanken-aan-nederlands-midden-en-kleinbedrijf-kwartaal/dataset/31e3e647-8a79-40b8-ae9b-66f0d8ed2b6b/resource/ae911400-93f1-40fc-ae00-860cb27e98dc</a>
Non-bancaire financiering Stichting MKB financiering	Tot het MKB behoren ondernemingen met minder dan 250 <b>werkzame personen</b> .	<a href="https://www.stichtingmkbfinanciering.nl/contentfolder/uploads/2020/09/SMF_Onderzoek_Stimuleren_Nederlandse_MKB_financieringsmarkt_fiscale_steuemaatregelen.pdf">https://www.stichtingmkbfinanciering.nl/contentfolder/uploads/2020/09/SMF_Onderzoek_Stimuleren_Nederlandse_MKB_financieringsmarkt_fiscale_steuemaatregelen.pdf</a>

## Bijlage C Lijst van gesprekspartners

Organisatie	Gesprekspartner
ABN Amro	Philip Bokeloh
Autoriteit Financiële Markten	Ivo Thijssen, Erik van den Bosch
Centraal Bureau voor de Statistiek	Jaap Jansen, Rachid Aguelmous
De Nederlandsche Bank	Wim Goes, Guus Brouwer
ING	Arnold Esser
Kamer van Koophandel	Martijn Lentz, Klaas Damstra
Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen	Felix Zwart
October	Luuc Mannaerts
Rabobank	Arjan van 't Leven, Fons van Workum
Stichting MKB Financiering	Ronald Kleverlaan
Windsheim University	Luca Gelsomino



# “De wetenschap dat het goed is.”

SEO Economisch Onderzoek doet onafhankelijk toegepast onderzoek in opdracht van overheid en bedrijfsleven. Ons onderzoek helpt onze opdrachtgevers bij het nemen van beslissingen. SEO Economisch Onderzoek is gelieerd aan de Universiteit van Amsterdam. Dat geeft ons zicht op de nieuwste wetenschappelijke methoden. We hebben geen winstoogmerk en investeren continu in het intellectueel kapitaal van de medewerkers via promotietrajecten, het uitbrengen van wetenschappelijke publicaties, kennisnetwerken en congresbezoek.

**SEO-rapport 2023-25**

**ISBN 978-90-5220-267-9**

## **Informatie & Disclaimer**

SEO Economisch Onderzoek heeft op de verkregen informatie en data geen onderzoek uitgevoerd dat het karakter draagt van een accountantscontrole of due diligence. SEO is niet verantwoordelijk voor fouten of omissies in de verkregen informatie en data.

## **Copyright © 2023 SEO Amsterdam.**

Alle rechten voorbehouden. Het is geoorloofd gegevens uit dit magazine te gebruiken in artikelen, onderzoeken en collegesyllabi, mits daarbij de bron duidelijk en nauwkeurig wordt vermeld. Gegevens uit dit rapport mogen niet voor commerciële doeleinden gebruikt worden zonder voorafgaande toestemming van de auteur(s). Toestemming kan worden verkregen via [secretariaat@seo.nl](mailto:secretariaat@seo.nl).

Roetersstraat 29  
1018 WB Amsterdam

**+31 20 525 1630**  
[secretariaat@seo.nl](mailto:secretariaat@seo.nl)  
[www.seo.nl](http://www.seo.nl)