



Onderzoek beleidsaanpak MKB-financieringsmarkt

Projectnummer:

2019.006

Publicatienummer

2019.006-1916

Datum:

Utrecht, 6 november 2019

Auteurs:

Frank Bongers
Marleen Bax (ECE)
Pieter Jan de Boer
Anna Grond
Tessa Groot Beumer
Pim den Hertog
Matthijs Janssen
Peter Roosenboom (RSM)

Inhoudsopgave

Managementsamenvatting	5
1 Inleiding	13
1.1 Aanleiding van het onderzoek.....	13
1.2 Vraagstelling en onderzoeksvragen	13
1.3 Leeswijzer	14
2 Beleidstheorie	17
2.1 Achtergrond beleidstheorie	17
2.2 Doelen	17
2.3 Interventiegronden in relatie tot knelpunten	18
2.4 Overzicht van beleidsrationales	25
3 Structuur van de financieringsmarkt.....	29
3.1 Introductie MKB-financieringsmarkt	29
3.2 Externe financieringsbehoefte van MKB (vraagzijde)	30
3.3 Extern financieringsaanbod MKB (aanbodzijde).....	34
3.4 Samenvatting marktanalyse.....	44
4 Knelpunten in de financieringsmarkt	47
4.1 Knelpunten aan de vraagzijde	47
4.2 Knelpunten op het snijvlak van de vraag- en aanbodzijde	51
4.3 Knelpunten aan de aanbodzijde	53
4.4 Conclusie.....	57
5 Analyse van het gevoerde beleid.....	61
5.1 Overzicht beleidsmix	61
5.2 Financiële instrumenten: indirect.....	63
5.3 Financiële instrumenten: direct.....	67
5.4 Financiële instrumenten: Europees en regionaal	68
5.5 Toezicht en wet- en regelgeving	72
5.6 Informatievoorziening	73
5.7 Beoordeling van de Nederlandse beleidsmix	75
6 Bouwstenen voor toekomstig beleid	79
6.1 Terugblik: ontwikkelingen en knelpunten MKB-financieringsmarkt.....	79
6.2 Algemene overwegingen voor toekomstig beleid	81
6.3 Centrale discussiepunten voor toekomstig beleid	85
6.4 Tot slot.....	91
Bijlage 1. Begeleidingscommissie	93
Bijlage 2. Analyse kader onderzoek	95
Bijlage 3. MKB definities van gebruikte bronnen.....	99
Bijlage 4. Gesprekspartners	101
Bijlage 5. Aanvullende gegevens marktanalyse	103

Bijlage 6. Fiches beleidsinstrumenten.....	111
Bijlage 7. Andere garantieregelingen.....	125
Bijlage 8. Beleidsinstrumentarium	127
Bijlage 9. Provinciale regelingen.....	129

Managementsamenvatting

Het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat (EZK) heeft door Dialogic, Rotterdam School of Management (RSM) en het Erasmus Centre for Entrepreneurship (ECE) een onderzoek laten uitvoeren naar de mate waarin de mix aan financieringsinstrumenten en de beleidsaanpak van het ministerie nog past bij de huidige ontwikkelingen en werking van de MKB-financieringsmarkt. In deze samenvatting komen aan de orde: structuur van en ontwikkelingen in de MKB-financieringsmarkt, knelpunten aan de vraag- en aanbodzijde in deze markt, een beoordeling van de beleidsmix van instrumenten voor deze markt en bouwstenen voor toekomstig beleid.

Structuur van en ontwikkelingen in de MKB-financieringsmarkt

De markt bestaat vooral uit microbedrijven. De Nederlandse MKB-markt bestaat uit ruim 245.000 bedrijven met meer dan één werkzame persoon. In de Nederlandse MKB-markt valt het overgrote deel (80%) van de bedrijven onder de categorie microbedrijven. Het klein- en het middenbedrijf betreffen respectievelijk zestien en vier procent van de totale MKB-markt. Van alle bedrijven in de Nederlandse MKB-markt is vijf procent een startup en is negen procent een snelgroeiend bedrijf.

Ongeveer een kwart van het Nederlandse MKB heeft behoefte aan externe financiering. Van deze ondernemingen valt meer dan de helft tijdens het proces (oriëntatie, aanvraag, succes) voor financiering af. Microbedrijven, met name startups, ervaren de meeste problemen om een financieringsbehoefte om te zetten in een succesvolle financieringsaanvraag.

Bancair krediet is de belangrijkste bron voor externe financiering voor het MKB. 40% van het MKB gebruikt in 2018 een banklening in de aangetrokken financiering. Het volume van uitstaande bancaire leningen is tussen 2013 en 2016 gedaald, maar na 2016 zijn zowel het uitstaande volume als de nieuwe verstrekkingen weer gestegen (en dat voor zowel kleine als grote leningen).

Het belang van niet-bancaire financiering neemt toe. Crowdfunding en Qredits zijn niet-bancaire financieringsvormen die een aanzienlijke groei doormaken in Nederland. Deze vormen richten zich voornamelijk op het kleinere segment binnen het MKB. Loan-based is de meest gebruikte vorm binnen crowdfunding, equity-based blijft klein in Nederland. Bij Qredits stijgen vooral de microkredieten, de groei van MKB-leningen stagneert. In vergelijking met andere financieringsvormen zijn crowdfunding en Qredits echter wel klein. Financiering via leasing en factoring groeit sinds 2013 iedere jaar en bereikt in toenemende mate microbedrijven.

Het belang van venture capital neemt toe. Ook de investeringen door middel van extern eigen vermogen stijgen jaarlijks. Venture capital is sinds 2015 aan het groeien binnen Nederland.

Knelpunten aan de vraagzijde van de markt

Gebrek aan zekerheden en informatiegebreken. Bepaalde groepen binnen het MKB ervaren meer moeite bij het verkrijgen van externe financiering. Dit geldt onder andere voor (techno-)startups, omdat dit type bedrijf een beperkt track record kent en onzekere toekomstperspectieven heeft. Ook scale-ups komen relatief moeilijk aan externe financiering door de risico's die verbonden zijn aan schaalvergroting. Daarnaast is het verkrijgen van

financiering lastiger bij aanvragers met onvoldoende onderpand of aanvragers uit sterk conjunctuurgevoelige en seizoengebondenheid sectoren.

Gebrek aan kennis over mogelijkheden, zoekkosten en drempelvrees eigen vermogen. Hoewel startups over het algemeen meer open staan voor alternatieve financieringsvormen dan het brede MKB, blijkt dat ook deze groep moeite heeft om overzicht te krijgen met betrekking tot de mogelijkheden qua financiering en te beoordelen welke vormen passend zijn. Ook hebben zij vaak niet de financiële middelen om hier hulp bij in te schakelen. Daarnaast hebben (startende) ondernemers meestal geen voorkeur voor vormen van kapitaal waarbij zeggenschap gedeeld wordt.

Gebrek aan expertise rondom (digitale) aanvraag. MKB-ondernemers hebben bij het doen van financieringsaanvragen moeite met het opstellen van een goede, voldoende onderbouwde business cases. Fintech en de standaardisering en automatisering van aanvraagprocedures maken dit gebrek aan kennis tot een groeiend probleem. Doordat ondernemers vaak geen kennis hebben over welke informatie er door algoritmes gebruikt wordt om een beoordeling op te baseren, hebben ze meer moeite om op deze aanpassing in te spelen. Digitalisering van aanvragen leidt ook tot minder persoonlijk contact tussen aanvrager en financier, maar het is niet bekend of dat leidt tot hogere afwijzingspercentages. Overigens kan digitalisering ook drempels verlagen. Ondernemers kunnen immers bij meerdere partijen snel een aanvraag indienen. Ook draagt digitalisering bij aan de vernieuwing van het dienstenaanbod.

Knelpunt op het snijvlak van vraag en aanbod

MKB-adviseurs hebben onvoldoende kennis over de variëteit aan financieringsvormen en neigen naar bancaire financiering. In de praktijk schakelt de ondernemer vaak een adviseur in bij financieringsvragen. Dit vanuit gemak of vanwege genoemd gebrek aan kennis bij de ondernemer. Naast ondernemers zijn sommige adviseurs ook niet altijd voldoende in staat een zoektocht naar financiering goed te ondersteunen. Ondernemers uit het brede MKB door ruilen vanwege administratieve rompslomp niet graag van bank. Daarnaast ontbreekt bij hen vaak de kennis over alternatieve financieringsvormen alsmede over wat adviseurs doen en voor hen kunnen betekenen. Hierdoor hebben (huis)banken een sterke informatiepositie verworven (wat voor hen van cruciaal belang is om te kunnen bepalen of een financieringsaanvraag gehonoreerd kan worden).

Knelpunten aan de aanbodzijde van de markt

Markt voor bancaire financiering wordt gedomineerd door enkele grootbanken. De aanbodzijde van de financieringsmarkt wordt gekenmerkt door de concentratie van drie grootbanken die in het grootste deel van de financiering van het brede MKB voorzien. Dit bevordert de concurrentie niet. Het MKB heeft hierdoor op het gebied van bancaire financiering op het eerste gezicht dus weinig keuze. Daarnaast is ten opzichte van bancaire financiering het aandeel van alternatieve financiering nog beperkt, wat concurrentie aan de aanbodzijde van de markt tevens onvoldoende bevordert.

Nederland kent een relatief lage acceptatiekans voor bancaire financieringsaanvragen. De verwachting om afgewezen te worden, is een reden voor Nederlandse MKB-ondernemingen om geen financieringsaanvraag te doen. De digitalisering van het aanvraagproces voor bancair krediet kan vooral voor kleine kredieten leiden tot minder maatwerk en een hogere inspanning vereisen van ondernemers om de juiste informatie aan te leveren, waardoor het brede MKB (en daarbinnen vooral het kleinere MKB) – dat dus nog grotendeels leunt op banken voor externe financiering – lastiger aan financiering komt.

Beperkte regelgeving alternatieve financieringsmarkt. Er is op dit moment een beperkte mate van toezicht en regelgeving voor de alternatieve financieringsmarkt (overigens is bancaire kredietverlening aan bedrijven ook weer minder gereguleerd dan bancaire kredietverlening aan consumenten). Hierdoor zijn (kleine) ondernemers mogelijk nog niet altijd voldoende beschermd tegen bijvoorbeeld ongewenste uitwassen.

De relatief beperkte beschikbaarheid van pre-seed en venture capital kan belemmerend werken voor het financieren van bedrijven met een hoger risicoprofiel. Dat kan ertoe leiden dat innovatieve starters, scale-ups en sterk conjunctuurgevoelige bedrijven, lastiger aan durfkapitaal kunnen komen. De groep innovatieve starters en bedrijven die pas op lange termijn rendement behalen vanwege lange ontwikkeltrajecten en terugverdientijden (zoals bij innovatie op het gebied van maatschappelijke transitie als duurzaamheid) ondervinden aan de aanbodzijde van de financieringsmarkt nadeel van het ontbreken van een markt specifiek voor de financiering van grootschalige transitie.

Beleidsmix is (noodzakelijkerwijs) gevarieerd, maar dekt niet alle knelpunten af

Voor wat betreft de volumes aan financiering die 'loskomen' door de beleidsmix dragen de garanties als de Borgstelling MKB-Kredieten (BMKB), de Garantie Ondernemingsfinanciering (GO) en de Groeifaciliteit (GF) het meest bij. De BMKB wordt ingezet bij een dekkingstekort bij vreemd vermogen, de GF bij een tekort aan buffervermogen en de GO bij een overschrijding van de concentratielimiet (een grens die gesteld is aan de omvang van beleggingen in een enkel bedrijf). Deze instrumenten interveniëren zo min mogelijk in de markt, en kosten de overheid relatief weinig. Fondsparticipaties als indirect instrument hebben juist geholpen een (niche-)markt te laten ontstaan voor durfkapitaal. Ook de inzet op intermediaire organisaties als Qredits heeft ervoor gezorgd dat beschikbaar kapitaal gericht is op de (micro-)financiering van het MKB. Er is dus sprake van een breed instrumentarium in de zin dat de instrumenten verschillende deelmarkten omvatten.

De meeste regelingen lijken op zichzelf een legitieme rationale te kennen; ze grijpen aan op reële knelpunten in de markt waarvoor overheidsingrijpen gerechtvaardigd lijkt. Het overkoepelende beeld dat hierbij ontstaat, is dat het beleid voor spillovers relatief rijk is; er zijn relatief veel uitgebreide regelingen aanwezig (Vroegefasefinanciering (VFF), Innovatiekrediet, SEED Capital) die ieder een ander deel van de financieringsketen/-markt bestrijken. Alleen in de proof-of-concept en preseed-fase kent de beleidsmix weinig interventie; ondernemers moeten het daar eerder hebben van regionale initiatieven. Ook het beleid voor instituties lijkt op orde, gegeven de inspanningen die er gedaan worden om meer aandacht voor durfkapitaal te genereren (TechLeap.nl). Gezien de weerbarstigheid van een thema als durfcultuur is het inherent lastig om uitspraken te doen over het effect van het gevoerde beleid. Minder rijk is het beleid voor coördinatie en ontwikkeling van vaardigheden. Hoewel er allerlei tools en loketten zijn om ondernemers en adviseurs met gebrekkige kennis van *alle* financieringsvormen wegwijs te maken in het (digitaliserende) financieringslandschap lijkt dit geen pas te houden met de opkomst van meer en meer (moeilijk vergelijkbare) alternatieve financieringsbronnen.

De meest zichtbare instrumenten, zeker die van het Ministerie van EZK, hebben betrekking op relatief specifieke knelpunten. Dit zijn dan vaak problemen in deelmarkten waar de roep om beleid evident is, zoals bij innovatie-onzekerheden. Daarnaast ligt er een stevig accent bij het helpen afdekken van financieringstekorten. Het beeld ontstaat hierbij dat instrumenten als de hierboven genoemde garanties voor een deel het karakter van gevolgbestrijding hebben: ze bieden compensatie voor risico's en tekorten, zonder dat ze structurele oplossingen verschaffen voor de problemen die compensatie nodig maken (waaronder het gebrek aan financieringsaanbieders die zelf de risico's willen of kunnen

nemen). Een combinatie van drie garantieregelingen die vooral door banken gebruikt worden, sluit minder goed aan bij de doelstelling dat het financieringsaanbod voor het MKB zich zou moeten verbreden met niet-bancaire aanbieders. Bovendien worden de grootste risico's al afgedekt door de financieringsinstrumenten die expliciet op innovatie en groei georiënteerd zijn.

Bouwstenen voor toekomstig beleid

Bij bespreking van het toekomstig beleid hanteren we een kader dat knelpunten waarop dat beleid zich kan richten langs twee dimensies structureert, namelijk in welke mate (1) knelpunten zich voordoen op de *aanbodzijde* van de MKB-financieringsmarkt (financiers) en de *vraagzijde* (ondernemers); en (2) de financieringsbehoefte speelt bij het *brede MKB* of bij een separate groep met een verhoogd risicoprofiel, zoals een *innovatieve kopgroep* van startups en groeiers. De combinatie van deze dimensies leidt tot de volgende tabel.

Tabel 1 Ordening van knelpunten naar type MKB en aanbod- en vraagzijde

	Aanbodzijde	Vraagzijde
Financieringsbehoefte van het 'brede MKB'	1. Bankenconcentratie kan de dienstverlening aan of keuzemogelijkheid van het MKB verminderen 2. Alternatieve financieringsmarkt is deels nog in ontwikkeling	5. Intermediairmarkt heeft onvoldoende bekendheid met niet-bancaire financieringsvormen 6. Ondernemers te veel gericht op bancaire financiering
Financieringsbehoefte van de innovatieve 'kopgroep'	3. Ontbrekende markt voor financieren transitie 4. Weinig pre-seed en VC	7. Startups hebben onvoldoende overzicht van financieringsmogelijkheden 8. Minder voorkeur voor delen zeggenschap

Dit schema resulteert in acht discussiepunten die voortbouwen op de identificatie van belangrijkste knelpunten en die in onze ogen centraal dienen te staan in het nadenken over eventuele beleidsaanpassingen. We lopen de acht discussiepunten systematisch af.

Versterking van het financieringsaanbod voor het brede MKB

- 1. Aanspreken of verruimen van bankensector om de dienstverlening aan en keuzemogelijkheden voor het MKB te verbeteren*

De concurrentie tussen banken kan worden vergroot door toetreding van nieuwe Nederlandse banken of het stimuleren van volwaardige concurrentie van buitenlandse banken bijvoorbeeld door de vervolmaking van de bankenunie. De speelruimte die op dit punt bestaat, betreft hooguit het versoepelen van voorwaarden waaraan banken moeten voldoen, maar met de ervaringen van de financiële crisis nog vers in het geheugen is voorzichtigheid op dat punt geboden. Er bestaat een spanning tussen het waarborgen van een stabiele financiële sector (alhoewel een divers landschap ook bijdraagt aan stabiliteit) en het vermijden van toetredingsbarrières. De financiering van het MKB kan ook gestimuleerd worden door het opleggen van kredietrichtlijnen (zoals dat een bank minimaal x% van de balans aan het MKB moet uitlenen).

Het is ook mogelijk beleid te richten op het gedrag van de spelers die al aanwezig zijn. De bankensector heeft deze handschoen zelf opgepakt door een gedragscode voor kleinzakelijke

financiering te formuleren. Indien de ingezette zelfregulering onvoldoende blijkt te werken kan de overheid overwegen om banken expliciet aan te spreken en zelfs te sturen op meer dienstverlening voor het MKB. Dit laatste zou in grote mate een politieke aangelegenheid zijn. Voor de overheid liggen er hier ook enkele aangrijpingspunten. Zo kan de overheid inzetten op het verlagen van overstapkosten tussen banken, bijvoorbeeld door het makkelijker te maken voor ondernemers om een rekeningnummer te behouden wanneer men naar een andere bank overstapt (zoals dat ook mogelijk is met mobiele telefoonnummers).

2. Stimuleren van zelfregulering niet-bancaire financiers gericht op bescherming van aanvragers

Vooraf bij de groei van niet-bancaire financiering doet zich de vraag voor in welke mate de overheid nu al aanvullend regulerend moet optreden om de aanvrager te beschermen (en waaruit deze aanvulling moet bestaan en - gezien de diversiteit van de markt - op welke vormen van niet-bancaire financiering deze zich moet richten). Tegelijkertijd hebben we hier ook te maken met een markt in ontwikkeling waar innovatieve vormen van financiering uitgerold worden. Er is ook een maatschappelijk belang om deze opkomende en innovatieve markten een duwtje in de rug te geven. Een overdaad aan regelgeving en toezicht kan deze innovatieve ontwikkelingen te vroeg in de kiem smoren. Daarbij moet worden gesteld dat regelgeving niet noodzakelijk belemmerend werkt. Wanneer een kredietaanvrager immers weet dat er wettelijke bescherming bestaat, bijvoorbeeld via het sterker expliciteren en eventueel nog meer wettelijk verankeren van zorgplicht, kan deze juist eerder geneigd zijn alternatieve financieringsvormen op te zoeken en dat stimuleert deze markt juist. Een centraal begrip hier is dus vertrouwen (en in welke mate meer regulering en toezicht leiden tot meer vertrouwen in de verschillende financieringsvormen).

Een stap die de overheid (in dit geval het Ministerie van EZK) kan zetten, is het stimuleren van lichtere vormen van zelfregulering in de vorm van bijvoorbeeld gedragscodes. EZK kan wellicht eerder stimuleren dat betrokken partijen kennis delen over bijvoorbeeld gedragscodes, richtlijnen en good practices. Afhankelijk van het functioneren van zelfregulering in de verschillende deelmarkten kan bekeken worden in welke mate aanvullende wetgeving en toezicht gewenst zijn. Het is dus vooral zaak om ontwikkelingen in deze markten goed te monitoren, de kennis aan de zijde van de overheid over deze (nieuwe) markten actueel te houden en om na te gaan of er specifieke doelgroepen zijn die extra aandacht vragen.

Versterking van financieringsaanbod voor het innovatieve MKB

3. Maatschappelijke transitie verleggen accenten in financiering

Een grootschalige ontwikkeling betreft de maatschappelijke transitie waar Nederland voor staat, onder meer op het gebied van energie, duurzaamheid, digitalisering en mobiliteit. Deze transitie zullen voor een deel moeten steunen op innovaties die voortkomen uit nieuwe bedrijvigheid, bijvoorbeeld vanuit startups. Financiers zullen mogelijk eerder gaan kiezen voor bedrijven die in 'winnende' sectoren actief zijn, oftewel de sectoren en innovatiegebieden die aansluiten bij de transitiepaden die zullen ontstaan. Mocht dit onvoldoende gebeuren, dan kan de overheid overwegen om een deel van het MKB-financieringsbeleid te koppelen aan het missie-georiënteerde innovatiebeleid. Overigens zal de overheid via Invest-NL gaan investeren in bedrijvigheid om deze maatschappelijke transitie te stimuleren.

Meer specifiek kan het beleid zich dan richten op het MKB dat bijvoorbeeld werkt aan innovaties die nog onvoldoende rijp zijn voor het aantrekken van private financiering, en die wel relevant zijn binnen het kader van het vormgeven van een maatschappelijke transitie.

Een optie is dat bedrijven die actief zijn in bepaalde transitietrajecten, bijvoorbeeld op specifieke duurzame technologieën in een pre-commercieel stadium, een lagere rente betalen over de gewenste financiering (vergelijkbaar met de nationale hypotheekgarantie) of gebruik kunnen maken van voor financiers (bancair én niet-bancair) gunstige garantiestellingen (denk aan de Groeifaciliteit).

4. Doorontwikkeling van markt voor durfkapitaal

In het bijzonder de markt voor durfkapitaal blijkt lastig voor ondernemers die bijvoorbeeld kleine of juist hele grote tickets nodig hebben. Een gunstige conjunctuur - zoals momenteel - leidt tot een betere beschikbaarheid van durfkapitaal, maar dat kan bij een economische teruggang weer een probleem worden. Zeker wanneer de beschikbaarheid van durfkapitaal vooral afhankelijk blijft van VC-fondsen en er niet een meer gevarieerde groep van aanbieders ontstaat (bijvoorbeeld institutionele beleggers of particulieren), is het van belang het huidige instrumentarium minimaal op peil te houden.

De beschikbaarheid van durfkapitaal kan bijvoorbeeld worden vergroot door het voor particulieren aantrekkelijk te maken om leningen te verstrekken aan - of participaties te nemen in - kleine bedrijven. Dit sluit ook aan de groeiende behoefte aan microfinanciering. Nadeel hiervan is wel dat particulieren alleen middelen verstrekken (en niet de kennis die durfinvesteerders inbrengen). Ondernemers zouden ook meer open kunnen staan voor durfkapitaal (zie punt 8).

Versterking van de financieringsaanvragen vanuit het brede MKB

5. Versteving en/of aanvulling van de adviesmarkt

Mede als gevolg van reorganisatie bij de banken is door de uitstroom die dat tot gevolg had het aantal zelfstandig adviseurs MKB-financiering sterk toegenomen (veel adviseurs die aan banken waren verbonden zijn voor zichzelf begonnen). Accountants begeven zich ook steeds meer op dit pad, al blijkt dat MKB-accountants vaak onvoldoende kennis hebben wat betreft de verschillende financieringsvormen en overheidsregelingen en daardoor vaak onvoldoende in staat zijn om ondernemers te adviseren. Zowel ondernemers als aanbieders van financiering hebben moeite om de kwaliteit van adviseurs in te schatten. Dit roept de vraag op of er meer duidelijkheid gegeven moet worden over deze kwaliteit, zodat MKB-ondernemingen beter kunnen inschatten wanneer ze er goed aan doen hier gebruik van te maken. Een hele andere optie is om vanuit andere lagen uit de financieringsmarkt tot betere advisering te komen. Hierbij kan gedacht worden aan initiatieven waarbij financiers samen een financieringsaanvraag behandelen, om vervolgens te bekijken welke oplossing (of combinatie van oplossingen) het meest passend is. Ook vanuit de overheid kunnen aanvullende activiteiten ontplooid worden om de adviesmarkt te versterken, bijvoorbeeld door de branche te ondersteunen met het ontwikkelen van digitale tools of certificering.

6. Informatiepositie van ondernemers versterken

Om processen als kredietbeoordeling daadwerkelijk te bespoedigen helpt het als ondernemers niet bij elke potentiële financier een bewerkelijk traject van informatie verstrekken moeten doorlopen. Een oplossing is het invoeren van gestandaardiseerde manieren om gebruikelijke bedrijfsinformatie (bijvoorbeeld jaarcijfers) te rapporteren, zoals Standard Business Reporting (SBR). Dit wordt momenteel op steeds meer plekken toegepast (ook door de overheid zelf in haar interactie met het bedrijfsleven), zodat bedrijven een lagere administratieve druk ervaren en eenvoudiger meerdere financieringsmogelijkheden kunnen verkennen. Een grotere adoptie van SBR door ondernemers en intermediaire partijen zoals accountants draagt bij aan een betere risico-inschatting en verlaging van de tijd en kosten van kredietbeoordeling.

Daarnaast kan het instellen van een voor financiers toegankelijk kredietregister een manier zijn om ook transparant te maken welke kredieten een bepaald bedrijf al heeft lopen en eventueel hoe het met de huidige kredietwaardigheid is gesteld. Een kredietregister kan vooral werken doordat nieuwe toetreders een kredietbeoordelingsmodel kunnen gaan bouwen op basis van de marktgegevens over leningen. Ervaring in het buitenland leert wel dat het inrichten van een kredietregister een tijdrovend en kostbaar proces is. Een mogelijk nadeel is dat kredietverstrekkers onterecht kunnen dreigen met een negatieve kredietregistratie bij problemen met betalingen.

Ten eerste kan de overheid stimuleren dat ook MKB-ondernemers en intermediaire partijen beter aangesloten zijn op SBR en er ook gebruik van gaan maken. Tegelijkertijd kan in samenwerking met alle betrokkenen de hoeveelheid en kwaliteit van de data in SBR verbeterd worden. Met Anacredit als rapportage-instrument van de ECB voor banken over kredieten ontstaat de mogelijkheid tot uitbouw tot een kredietregister. Het betekent een extra informatiebron voor financiers, maar mogelijk komt een kleinere stap (bijvoorbeeld inrichting van een pandrechtregister of de verdere ontwikkeling van SBR) meer tegemoet aan hun informatiebehoefte. Ook kunnen andere initiatieven (denk aan de Europese PSD2, de nieuwe Europese wet (richtlijn) voor het betalingsverkeer van consumenten en bedrijven of de inrichting van een pandrechtregister) ertoe leiden dat financiers over informatie kunnen beschikken zonder dat daarvoor een kredietregister voor nodig is. Het Ministerie van EZK zou dan vooral ondernemers kunnen informeren over (de gevolgen van) PSD2.

Versterking van de aanvragen vanuit het innovatieve MKB

7. Ondersteuning van startups

Bij gebrek aan tijd en middelen kan het voor startups lastig zijn om een beroep te doen op private ondersteuning die in de markt voorhanden is bij het vinden van een passende financiering. Voor de (startende) ondernemer is het aanvragen van financiering ook geen activiteit die met grote regelmaat terugkomt, dus de kennis daarover zal ook niet altijd up-to-date zijn. In toekomstig beleid kan overwogen worden hoe deze startups beter te ondersteunen bij hun zoektocht naar financiering. Dat kan bijvoorbeeld, zoals eerder genoemd, via het versterken van de publieke infrastructuur hieromtrent (RVO, Invest-NL, TechLeap.nl, etc.), of het verstevigen van de adviesmarkt en het verbeteren van de informatiepositie van ondernemers. De ondersteuning kan zich echter niet alleen richten op het verkennen en verrichten van financieringsaanvragen, maar vooral ook op de bedrijfsvoering in de breedte, zodat de kans dat de financiering in een 'investment ready' bedrijf belandt vergroot wordt. Vooral de ervaring van voormalige of collega-ondernemers kan hier van grote betekenis zijn (naast de financieringsexpertise van MKB-adviseurs).

8. Aansturen op gedragsverandering rondom extern eigen vermogen

Ondernemers geven vaak voorkeur aan financieringsvormen die geen invloed hebben op eigendomsverhoudingen in een onderneming. Dat betekent bijvoorbeeld dat startende ondernemers minder geneigd zijn om participaties van durfkapitaalinvesteerders in hun bedrijf (extern eigen vermogen) te accepteren, terwijl dit vaak wel het type investeringen zijn die fondsen willen doen. Bereidheid en bekendheid op dit vlak vergroten, kan door startups actief te begeleiden bij het oriënteren op financieringsmogelijkheden. Het is echter de vraag in welke mate een eventuele gedragsverandering hier een publieke taak is, of dat er andere mogelijkheden zijn om een meer positieve houding van (startende) ondernemers over extern eigen vermogen in de onderneming te bewerkstelligen (onderwijs, meer informatieverstrekking over de voor- en nadelen, etc.).

1 Inleiding

In dit hoofdstuk beschrijven we de aanleiding van het onderzoek naar de werking van de MKB-financieringsmarkt en de rol van de overheid (paragraaf 1.1). Vervolgens behandelen we de vraagstelling en onderzoeksvragen van dit onderzoek op hoofdlijnen (paragraaf 1.2). We sluiten dit hoofdstuk af met een leeswijzer (paragraaf 1.3).

1.1 Aanleiding van het onderzoek

Het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat (EZK) heeft door Dialogic, Rotterdam School of Management (RSM) en het Erasmus Centre for Entrepreneurship (ECE) een onderzoek laten uitvoeren naar de mate waarin de mix aan financieringsinstrumenten en de beleidsaanpak van het ministerie nog past bij de huidige ontwikkelingen en werking van de MKB-financieringsmarkt. Daartoe is de afgelopen jaren een aantal evaluaties uitgevoerd naar het doelgroepenbereik, de doeltreffendheid en de doelmatigheid van de afzonderlijke beleidsinstrumenten gericht op de MKB financieringsmarkt. De staatssecretaris heeft de Tweede Kamer hierover in februari 2019 geïnformeerd. In de Kamerbrief werd dit onderzoek reeds aangekondigd.¹

In het onderzoek ligt de nadruk op een beschrijving van de werking van de MKB-financieringsmarkt, de ontwikkelingen daarbij en de doeltreffendheid en doelmatigheid van de beleidsmix en -aanpak. Het gaat dus vooral om de vraag of de gehanteerde beleidsmix nog past en toekomstbestendig is. Het ministerie wenst op deze manier zijn kennis te vergroten.

Daarnaast zijn er ook enkele kamertoezeggingen gedaan waar het onderzoek aan zal bijdragen:

1. Naar aanleiding van de motie Paternotte is door de minister toegezegd dat “een bredere analyse van alle EZK-financieringsregelingen in de loop van 2018 wordt gestart. Hierin wordt ook bezien in hoeverre de regelingen nog goed aansluiten op de huidige MKB- financieringsmarkt, gegeven de transitie die gaande is naar meer alternatieve financiering”.
2. Ook is toegezegd in het MKB-actieplan: “Om de professionaliteit en de bescherming van investeerders en ondernemers te vergroten start het Kabinet dit jaar onderzoek naar de werking van de markt van (alternatieve) financiering. Hierin wordt ook meegenomen hoe zelfregulering kan worden verbeterd”.

Het onderzoek vond plaats in de periode februari – juli 2019 en werd begeleid door een begeleidingscommissie (zie Bijlage 1).

1.2 Vraagstelling en onderzoeksvragen

De vraagstelling van het onderzoek luidt als volgt:

Voorziet het overheidsbeleid, specifiek het EZK MKB financieringsbeleid en het samenspel van de diverse instrumenten, nog steeds in het effectief wegnemen van de knelpunten op de kapitaalmarkt die de beschikbaarheid van passende financieringsarrangementen voor ondernemingen belemmeren en waarin de markt zelf niet voorziet?

¹ Ministerie van EZK, Financieringsmonitor en evaluaties diverse financieringsinstrumenten, Brief aan de Tweede Kamer, 4 februari 2019.

Onderstaande onderzoeksvragen vormen een leidraad voor het beantwoorden van de hoofdvraag:

1. Hoe ziet de marktstructuur eruit en wat zijn ontwikkelingen daarin?
2. Wat zijn gedragingen van de verschillende partijen op de markt en wat zijn onderlinge relaties? Welke knelpunten zijn er op de markt, en wat zijn markt-, systeem-, transformatie- en overheidsfalen?
3. Hoe positioneren nieuwe aanbieders van financiering zich ten opzichte van traditionele aanbieders van financiering?
4. Wat is het marktresultaat? Is er voldoende financiering beschikbaar voor ondernemers tegen een marktconforme prijs?
5. Hoe ziet het overheidsingrijpen op de markt voor MKB-financiering eruit?
6. Welke (conjuncturele en structurele) trends, ontwikkelingen en transitie zien we in de MKB financieringsmarkt?
7. Is er een (tijdelijke) rol voor de overheid bij deze transitie op de MKB-financieringsmarkt en zo ja welke?
8. Wat zijn relevante ontwikkelingen (zowel op de markt als bij het overheidsingrijpen) in andere vergelijkbare Europese landen, hoe verschillen die t.o.v. Nederland?
9. In internationaal vergelijkbare studies scoort Nederland vaak slechter op het gebied van financiering. Wat is hier een verklaring voor? Wat zijn de grootste verschillen tussen de financieringsmarkt in Nederland en landen met vergelijkbare economieën (die hoger scoren)?
10. Is het huidige beleid nog passend gegeven eventuele knelpunten? Is de huidige beleidsaanpak en -mix nog doeltreffend (of "toekomstbestendig") gezien de geïdentificeerde trends en ontwikkelingen?

De beantwoording van de onderzoeksvragen levert een feitelijke analyse op die input geeft voor het ontwikkelen van een toekomstvisie op de MKB-financieringsmarkt. Het onderzoek heeft daarmee vooral een beschrijvend karakter. Op sommige plekken in het rapport doen we wel een uitspraak of bepaalde instituties (overheid, markt) een rol op kunnen oppakken, maar die rol gaat soms verder dan hun *huidige* (wettelijke) taken en verantwoordelijkheden.

In deze studie zijn de volgende methoden (gecombineerd) ingezet: Kwalitatieve en kwantitatieve deskstudie, portfolio-analyse van de beleidsmix van (EZK-)instrumenten gericht op de MKB-financieringsmarkt en interviews met een brede groep van betrokkenen bij deze markt (onder meer met financiers, adviseurs, koepelorganisaties, toezichhouders, beleidsmakers, uitvoerende instanties en experts). In juli 2019 zijn er drie expertsessies georganiseerd met enkele tientallen vertegenwoordigers uit de MKB-financieringsmarkt (en enkele verhinderden zijn nog apart geïnterviewd). Hoewel deze sessies formeel geen onderdeel uitmaakten van dit onderzoek zijn enkele inzichten uit deze sessies wel verwerkt in het rapportdeel over toekomstig beleid. Zie Bijlage 2 voor een uitgebreide beschrijving van het analysekader en de gebruikte onderzoeksmethoden.

1.3 Leeswijzer

In het volgend hoofdstuk beschrijven we de beleidstheorie voor MKB-financieringsmarkt-beleid. Het resultaat is een overzicht van interventiegronden (en daarmee geassocieerde knelpunten) die overheidsingrijpen in deze markt legitimeren. In hoofdstuk 3 schetsen we de structuur van de MKB-financieringsmarkt en staan we stil bij de belangrijkste ontwikkelingen in deze markt. Hoofdstuk 4 behandelt knelpunten die zich voordoen (op het

snijvlak van) de vraag- en aanbodzijde van MKB-financiering. Waar mogelijk en relevant maken we een uitstap naar het buitenland. Hoofdstuk 5 analyseert het gevoerde beleid van de overheid in de MKB-financieringsmarkt. Het gaat daarbij zowel om het EZK-instrumentarium en andere overheden en instrumenten die ingrijpen op deze markt. Het hoofdstuk bevat een synthese waarin beoordeeld wordt in welke mate de huidige mix aan instrumenten voldoet om (toekomstige) knelpunten in de MKB-financieringsmarkt te verminderen. In hoofdstuk 6 bespreken we een aantal aanknopingspunten voor toekomstig beleid van de overheid gericht op de MKB-financieringsmarkt.

2 Beleidstheorie

Dit hoofdstuk beschrijft de beleidstheorie voor MKB-financieringsmarktbeleid. Het resultaat is een overzicht van interventiegronden (en daarmee geassocieerde knelpunten) die overheidsingrijpen kunnen legitimeren.

2.1 Achtergrond beleidstheorie

De noodzaak van het voeren van beleid op een bepaald thema (in dit geval de MKB-financieringsmarkt) is afhankelijk van:

- De **doelen** van het beleid; welke ambities liggen er voor het thema in kwestie?
- De **knelpunten** die verhinderen dat de doelen niet 'vanzelf' gehaald worden.
- De **interventiegronden** die aangeven in welke omstandigheden overheidsingrijpen (beleid om knelpunten te verhelpen) gelegitimeerd kan zijn.

Op alle drie de fronten kunnen door de tijd heen ontwikkelingen optreden. Het is mogelijk dat beleidsmakers (of de politiek) gaandeweg andere ideeën hebben over hoe een goed functionerende MKB-financieringsmarkt eruitziet. In hoeverre er knelpunten optreden, kan door de tijd veranderen door onder meer het toetreden van nieuwe spelers, nieuwe technologische mogelijkheden om financiering aan te trekken alsook conjuncturele ontwikkelingen. Tenslotte kunnen er zelfs op het punt van legitimiteit verschuivingen optreden in de perspectieven die aangeven wanneer overheidsinterventie gewenst is. Dit is terug te zien in het ontstaan van 'missie-' en transformatie-georiënteerde perspectieven op de rol van de overheid.

Het samenspel van bovenstaande drie muterende factoren vormt de **beleidsrationale** voor het gevoerde beleid, oftewel de beargumenteerde verklaring van hoe interventies (individueel en samen) knelpunten verhelpen die de beoogde doelen in de weg staan. In dit hoofdstuk bespreken we eerst welke doelen er in het MKB-financieringsmarktbeleid centraal staan. Vervolgens staan we stil bij verschillende theoretische perspectieven op interventiegronden. Daarbij komt ook steeds aan bod welke concrete knelpunten ervoor kunnen zorgen dat een specifiek soort interventiegrond aan de orde is.

2.2 Doelen

Het is in het publieke belang dat er een financieringsmarkt is die MKB-ondernemers met 'kwalitatief goede financieringsaanvragen' in staat stelt om geld aan te trekken waarmee ze hun bedrijfsvoering en eventuele groei of innovatie kunnen financieren. Om tot een goed ontwikkelde financieringsmarkt te komen zijn drie dingen tegelijkertijd nodig: goede ideeën, geld, en infrastructuur (o.a. intermediairs). Het voortbrengen van goede ideeën is in belangrijke mate onderwerp van beleid dat zich richt op het ondersteunen van onderzoek, innovatie en ontwikkeling. Financieringsmarktbeleid gaat over geld en infrastructuur, en in het bijzonder de *allocatie* van geld via een daarop toegespitste infrastructuur. Die allocatie dient zo efficiënt mogelijk te verlopen, in de zin dat schaars kapitaal bij voorkeur verstrekt wordt aan de beste ideeën (zelfs in tijden dat het met die schaarste relatief wel meevalt). Dat gebeurt doorgaans alleen als de risico's van die ideeën correct geprijsd worden, en als er voldoende mogelijkheden zijn voor ondernemers (met goede ideeën) en financiers om elkaar te vinden. Tevens is van belang dat ondernemers en financiers vervolgens in staat zijn om financieringsaanvragen en -proposities op een doeltreffende en efficiënte manier te beoordelen, zodat er zo min mogelijk sprake is van onterechte afwijzingen, onterechte toekenningen, of zelfs het uitblijven van aanvragen.

De gewenste uiteindelijke situatie is een “goed functionerende financieringsmarkt voor MKB-ondernemingen”. Daarbij heeft de kwalificatie ‘goed’ niet alleen betrekking op de aanwezigheid en kwaliteit van middelen en allocatiemechanismen, maar ook op karakteristieken als stabiliteit, openheid, toegankelijkheid en diversiteit van de financieringsmarkt. Het doel van het beleid is het realiseren van de boogde situatie. Dit vergt interventie op het moment dat er knelpunten optreden in het alloceren van middelen.

2.3 Interventiegronden in relatie tot knelpunten

Voor het tot stand komen van vermogenstransacties moet er zich op de eerste plaats een markt vormen voor het voorzien in financiering. De vraagkant op deze markt kan onder druk staan door bijvoorbeeld ingrijpende conjuncturele ontwikkelingen (waardoor MKB-ondernemers minder groeifinanciering zoeken, of beschikken over minder onderpand), terwijl de aanbodkant weer onderhevig is aan nationale en internationale regelgeving die de mogelijkheden voor het verstrekken van financiering beïnvloedt (bijvoorbeeld strengere kredietverlening vanwege voorzichtigheid ingegeven door Basel III², of eenvoudiger aanvraagprocedures als gevolg van data-gerelateerde regelgeving als PSD2³). Bovendien ontwikkelt de aanbodkant zich via - en onder invloed van - technologische ontwikkelingen zoals Fintech⁴, al dan niet gepaard met de opkomst van nieuwe toetreders. Binnen die bredere kaders kan het vervolgens ook nog gebeuren dat de aanwezige vraag- en aanbodkant elkaar lastig weten te vinden, dat ze moeite hebben met het formuleren en beoordelen van financieringsaanvragen, of dat bedrijven te veel een voorkeur hebben voor vreemd dan wel eigen vermogen. Deze paragraaf bespreekt beknopt maar systematisch welke uiteenlopende theoretische perspectieven inzichtelijk maken hoe het functioneren van de financieringsmarkt in het geding kan komen.

Marktperspectief

De meeste inzichten over interventiegronden voor financieringsmarktbeleid zijn ontleend aan het marktperspectief afkomstig uit de economische literatuur. Hierin worden normaliter vijf

² Basel III is Europese wetgeving met als doel de financiële gezondheid van banken te waarborgen. Basel III bestaat in de basis uit een viertal (voor banken zeer impactvolle) maatregelen: (1) een verhoging van het Tier-1 ratio (kernvermogen uitgedrukt als percentage van het vreemd vermogen) naar 7%; (2) invoering van een maximum op de ‘leverage-ratio’ (verhouding geleend vermogen / eigen vermogen); (3) invoering van contra-cyclische kapitaalbuffers; en (4) invoering van liquiditeitsratio's. Bron: <https://www.banken.nl/bibliotheek/basel-III>.

³ PSD2 is de herziene versie van de Payment Services Directive (2007). Dit is de Europese wet (richtlijn) voor het betalingsverkeer van consumenten en bedrijven. PSD2 regelt: (1) de rechten en plichten van vrijwel elke partij in het girale betalingsverkeer, consument, bedrijf, bank of betaalinstantie; (2) de voorwaarden rond betaaltransacties en de informatie die de gebruiker daarover kan krijgen; en (3) wie als betaalinstantie mag optreden, de toelating van zo'n partij en het toezicht daarop (bron: <https://www.dnb.nl/betalingsverkeer/psd2/index.jsp#>).

⁴ Fintech (samentrekking van financieel en technologie) is de verzamelnaam voor (technologische) innovaties in de financiële dienstverlening. Doorgaans vallen zowel de financiële en innovatieve producten en diensten onder deze definitie als de bedrijven die deze producten en diensten aanbieden (vaak nieuwe spelers als startups).

soorten marktfalen onderscheiden, die ieder een andere verklaring bieden voor waarom de maatschappelijk gewenste *allocatie* van kapitaal belemmerd zou kunnen worden.⁵

Informatie-asymmetrie ('informatiescheefheid')

Een inherent probleem bij financieringstransacties is dat de vermogensverstrekker niet over dezelfde informatie beschikt als de ondernemer die een externe financieringsbehoefte heeft. Potentiële financiers hebben weliswaar het voordeel dat ze aanvragers kunnen vergelijken met andere klanten, maar ze zijn mogelijk beperkt in de mate waarin ze een oordeel kunnen vellen over de financiële positie van een afzonderlijke onderneming: ze hebben mogelijk niet alle gegevens die hiervoor relevant zijn, en waarschijnlijk ook niet de middelen (tijd, geld) om die allemaal te verwerken. Dit zou er toe kunnen leiden dat financiers hun condities bijstellen naar pessimistische inschattingen, wat weer tot gevolg kan hebben dat de resulterende 'duurdere' producten niet meer worden afgenomen door ondernemers die er wel baat bij zouden kunnen hebben. In dit geval is er sprake van '*adverse selectie*'. Ook na de financieringsbeslissing zijn er potentiële problemen inzake informatie-asymmetrie. De ondernemer kan de financier bewust een mooiere voorstelling van zaken geven (in dat geval is er sprake van '*moral hazard*'), maar ook bij wederzijds goede bedoelingen is het mogelijk dat financiers niet te allen tijde goed kunnen inschatten hoe groot de kans is dat hun lening of investering goed gaat uitpakken. Dit is feitelijk een *principaal-agent* probleem.

De ondernemer kan na het aantrekken financiering ook worden geconfronteerd met huidige financiers die alleen tegen ongunstiger voorwaarden of helemaal niet bereid zijn om toekomstige financiering te verstrekken. Hierdoor zou de verdere ontwikkeling van de onderneming in het geding kunnen komen (het zogeheten '*hold up*'-probleem)⁶. Als ondernemingen beperkt zijn in hun mogelijkheden om nieuwe financiers aan te spreken kan dit betekenen dat de onderneming minder snel kan groeien of in het ergste geval moet worden beëindigd. In het geval van bancaire financiering kan het '*hold up*'-probleem gedeeltelijk worden aangepakt via bijvoorbeeld kredietregisters of andere (deels) openbare informatiebronnen waarmee ook andere financiers kunnen beschikken over financiële informatie over een onderneming, voor zover de wet- en regelgeving het delen van informatie tussen banken toestaat (en ondernemers hier mee instemmen). Zolang banken via hun kantoren intensief persoonlijk contact onderhouden met een onderneming beschikken zij echter naast betalingsverkeerdata ook over 'zachttere' informatie die niet in kredietregisters staat. Dit kan gaan over zaken als ondernemerskwaliteiten en investeringsstrategieën. Hiermee houden huisbanken een informatievoorsprong. Deze informatievoorsprong is echter aan het teruglopen nu banken, als gevolg van herstructureringen gericht op schaalvoordelen, steeds minder lokale regiokantoren handhaven. Dit gaat gepaard met de introductie van gestandaardiseerde systemen voor beoordeling en verstrekken van kredieten. Om banken maar ook andere financiers in staat te stellen om tot een goede beoordeling van de financieringsaanvraag te komen is het voor MKB-bedrijven van groot belang hiertoe de juiste benodigde gegevens aan te leveren omdat ze anders het risico lopen in een hogere risicoklasse te worden ingedeeld dan waartoe ze eigenlijk of in het ergste geval hun financieringsaanvraag niet of maar gedeeltelijk gehonoreerd zien.

⁵ Voor een bespreking van marktfalen in relatie tot MKB-financiering in Nederland, zie ook: SER (2014), Verbreding en versterking financiering MKB. Advies aan de ministers van Economische Zaken en Financiën, oktober 2014.

⁶ Boot & Schmeits (2004). Imperfecties in de vermogensmarkt en overheidsbeleid. In: "Innovatie in Nederland – De markt draait en de overheid faalt". KVS.

Informatieproblemen zijn doorgaans groter bij kleine bedrijven, die minder expertise en mogelijk ook minder gegevens zullen hebben om transparant te maken hoe ze ervoor staan, en die onvoldoende ervaring hebben om te laten zien of de ondernemers beschikken over de juiste eigenschappen. Jonge, snelgroeiende en innovatieve bedrijven ontlenen hun waarde aan toekomstige groeimogelijkheden, en minder aan bestaande reserves en onderpand of opgebouwde expertise. Een groter gedeelte van de toekomstige kasstromen van deze bedrijven is omgeven door meer onzekerheid. Dit maakt dergelijke bedrijven voor buitenstaanders moeilijker te waarderen en maakt het lastiger om risico's juist te beprizen. Daarnaast is het voor die groep vaak ook lastiger om zelf goed in te schatten wat voor soort financiering ze het beste kunnen aantrekken (tegen welke voorwaarden), en om accuraat inzicht te geven wat hier voor de financier tegenover staat. Naarmate MKB-ondernemers en financiers een beperkter beeld hebben van wat ze elkaar kunnen bieden neemt de kans toe dat er suboptimale transacties plaatsvinden, of dat gewenste transacties zelfs uitblijven.

Coördinatiefalen

Er is sprake van coördinatiefalen wanneer partijen als ondernemers en financiers elkaar vanwege hoge zoek- en transactiekosten niet goed weten te vinden. Bij zoekkosten gaat het om de tijd en energie die MKB-ondernemers moeten steken in het inzicht verkrijgen in welke financieringsopties en bijbehorende voorwaarden er überhaupt zijn. Dergelijke zoekkosten zijn gedeeltelijk op te vangen door gebruik te maken van intermediairs die financieringsadvies verschaffen. Ook dan geldt dat MKB-ondernemers wel weer in staat moeten zijn - qua kennis en middelen - om zo'n adviseur in te schakelen (en dat ze daar überhaupt het belang van inzien). Voor de financiers bestaan zoekkosten onder meer uit het screenen van de positie (bijvoorbeeld kredietwaardigheid) van een aankloppende ondernemer, om zo zelf niet de dupe te worden van het adverse selectieprobleem. Doordat huisbanken zoals hierboven beschreven inzicht hebben in het betalingsverkeer van ondernemingen beschikken zij over een relatief nauwkeurig beeld van de onderneming. Wanneer de onderneming middelen wil verkrijgen van een andere financier doet zich het probleem voor dat die minder kennis heeft van de onderneming in kwestie. Deze zal dus kosten moeten maken om hier een indruk van te geven. Op dit punt hangen coördinatiefalen en informatie-symmetrie nauw met elkaar samen.

Marktmacht

Marktmacht doet zich voor wanneer er zo weinig financiers aanbieders actief zijn op de aanbodzijde dat de 'markttucht' verdwijnt. Een machtspositie kan misbruikt worden door financiële producten duurder te maken - of zelfs helemaal niet meer aan te bieden - waardoor markttransacties mogelijk op een suboptimaal niveau belanden. Denk hierbij aan kartelvorming, signalering (prijsinformatie afgeven) of stilzwijgende collusie om gezamenlijk de rentes hoog te houden. De gevolgen van marktmacht zijn groter voor ondernemingen die zich er minder goed tegen kunnen verweren, zoals kleine ondernemingen die moeilijker van financieringsaanbieder kunnen wisselen (zie informatie-asymmetrie en coördinatiekosten). Een markt met onvoldoende competitie leidt er soms ook toe dat onvoldoende efficiënte aanbieders niet uit de markt gedrukt worden. Door hoge toetredingsdrempels kunnen onvoldoende nieuwe aanbieders tot de markt toetreden waardoor bestaande aanbieders maar beperkt worden aangezet tot innovatie en concurrentie. Vooruitkijkend naar specifiek de Nederlandse situatie lijkt het erop dat de eerdergenoemde macht van huisbanken versterkt wordt doordat het merendeel van de markt in handen is van een drietal grote partijen. Er is geen bewijs dat hier actief misbruik van wordt gemaakt, maar hun geringe

aantal is in ieder geval reden om te spreken van een sterk geconcentreerd aanbod van bankleningen en bankkrediet.⁷

Publieke goederen

Een goed functionerende financieringsmarkt vergt een aantal voorzieningen die niet geleverd kunnen worden door private partijen. Hierbij gaat het om zaken die afzonderlijke private partijen niet kunnen leveren (bijvoorbeeld faciliteiten om het totale financieringsaanbod goed in kaart te brengen voor potentiële klanten), niet mogen leveren (bijvoorbeeld toezicht), of niet willen leveren (bijvoorbeeld een datavoorziening waarvoor ze zelf moeten investeren maar waar vervolgens ook concurrenten gebruik van kunnen maken). We spreken hier van publieke goederen die van collectief nut zijn, en dus ook collectief 'geleverd' dienen te worden. Een duidelijk voorbeeld is het eerdergenoemde kredietregister of andere (deels) openbare informatiebronnen die informatiegebreken en coördinatiekosten kunnen terugdringen. Het is onwaarschijnlijk of zelfs onmogelijk voor een afzonderlijke financier om zo'n register op te zetten. Bij instrumenten ter ondersteuning van matching tussen financieringsvraag en -aanbod is het eventueel wel denkbaar dat de markt hierin voorziet, maar dreigt het risico dat de neutraliteit ervan in het geding komt.

Positieve en negatieve externaliteiten

De laatste vorm van marktfalen betreft externaliteiten: voordelen (of nadelen) die partijen met hun handelen creëren zonder dat ze daar zelf volledig van profiteren (of door getroffen worden). Bij voordelen gaat het veelal om kennis spillovers die ontstaan als bedrijven innoveren en daarbij ook waarde creëren die ze zich niet helemaal zelf kunnen toe-eigenen. Andere voorbeelden zijn de niet direct toe te eigenen waarde die bedrijven creëren in sociaal opzicht, bijvoorbeeld lokale werkgelegenheid of een grotere beschikbaarheid en heterogeniteit in producten/diensten als gevolg van innovatie.

Innovatie gaat inherent gepaard met onzekerheden en dit heeft directe consequenties voor financieringsmogelijkheden. Hoewel het maatschappelijk wenselijk is dat er innovatie met (kennis)spillovers plaatsvindt, is het financieren van innovatie niet eenvoudig. Voor verschaffers van vreemd vermogen geldt bijvoorbeeld dat ze vaak niet meeprofiteren van de *upside* van een investering die goed uitpakt, terwijl ze wel schade ondervinden als het misgaat. Daar komt bij dat het vigerende kredietbeleid als gevolg van de financiële crisis en Basel III strenger is dan voorheen, en er daardoor voor vreemd vermogenverschaffers minder ruimte is om risico's te nemen. Aanbieders van risicodragend kapitaal zijn hiervoor beter gepositioneerd, maar ook daar geldt dat hun interesse geremd zal worden als ze investeren in innovatie die via spillovers deels weglekt naar anderen. Andersom zien we bij negatieve externaliteiten juist dat er te weinig 'remmingen' zijn. Wanneer een ondernemer zelf niet opdraait voor veroorzaakte maatschappelijke kosten, bijvoorbeeld op het vlak van milieu en gezondheid, hoeft dat ook voor financiers geen probleem te zijn. In dit geval werkt het financiële systeem mee aan het bevorderen van gedrag waar de maatschappij uiteindelijk hinder van zou kunnen ondervinden. Wenselijker is dat het financiële systeem juist voorziet in middelen die nodig zijn voor investeringen ten behoeve van klimaatbescherming.

Samengevat zijn er voor ieder van de vormen van marktfalen wel knelpunten te onderscheiden die een goed functionerende MKB-financieringsmarkt in de weg kunnen zitten. De kans dat die knelpunten zich voordoen, en de impact daarvan, verschilt per type ondernemer, vermogensvorm, en financieringsdoeleinden. "Bestaande activiteiten met relatief voorspelbare kasstromen, mits van voldoende schaal, ondervinden normaliter weinig beperkingen; voor meer innovatieve activiteiten en ook voor nieuw toegetreden ondernemingen is dit veelal veel complexer." (Boot & Schmeits, 2004, p. 95). Kleine en jonge

⁷ De Nederlandsche Bank (2015). Visie op de structuur van de Nederlandse bankensector.

ondernemingen zitten over het algemeen, dus ongeacht de nationale of temporele context, in een lastige positie omdat ze vaak niet voldoende informatie over hun financiële positie kunnen tonen, en/of omdat ze doorgaans over minder financiële 'zekerheden' beschikken. Een andere specifieke groep die te maken heeft met relatief veel knelpunten bestaat uit bedrijven die vanwege de expansieve en/of innovatieve aard van hun activiteiten hogere risico's kennen, en daardoor (ook) moeten uitwijken naar bijvoorbeeld risicodragend vermogen. In dat deelsegment van de financieringsmarkt is marktmacht minder prominent aanwezig, maar kunnen informatieproblemen, coördinatiekosten en niet-gecompenseerde externaliteiten des te meer een obstakel vormen.

Een kenmerkend uitgangspunt van het marktperspectief is dat de overheid bij voorkeur waarborgt dat knelpunten verholpen worden door de markt zelf optimaal te laten functioneren. Dat betekent dat men het vaak effectiever en efficiënter acht om marktprikkels zodanig aan te passen dat marktpartijen uit zichzelf het gewenste gedrag gaan vertonen (bijvoorbeeld beter screenen welke kleine bedrijven wel degelijk in aanmerking komen voor financiering), in plaats van dat overheden 'tussenbeide' komen en zelf transacties gaan verrichten of coördineren. Een dergelijke sterk interveniërende aanpak, in de vorm van bijvoorbeeld financiering die rechtstreeks aan ondernemers worden verstrekt, is bovendien ook kwetsbaarder voor het falen van de overheid zelf.

Systeem- en transformatieperspectief

Als het gaat over interventiegronden voor bedrijvenbeleid – wat ook MKB-financiering omvat - wordt er ook vaak gebruik gemaakt van andere theoretische perspectieven. Illustratief in dit kader is de Doorlichting van het innovatie- en ondernemersbeleid (Dialogic/EZK, 2015), waarin de legitimiteit van ruim 60 beleidsinstrumenten tegen het licht gehouden is. Een bekend alternatief theoretisch kader is het **stysteemperspectief**. Het begrip 'systeem' is gangbaar in het algemeen dagelijks taalgebruik, en kan verwijzen naar financiële systemen als zodanig. In de financieringstheorie is er een literatuur die erkent dat kapitaalmarkten onderdeel zijn van overkoepelende constellaties van actoren en instituties (financiële instellingen, toezicht, etc.), met als kanttekening dat niet alle interacties en risico's in dergelijke systemen worden beteugeld door natuurlijke of door beleid gecorrigeerde marktkrachten.⁸ Deze brede interpretatie past binnen het systeemdenken zoals we dat kennen uit de evolutionaire economie, waarin economieën worden gezien als complexe 'innovatiesystemen' die kennisontwikkeling, -uitwisseling en -toepassing mogelijk maken. Om dergelijke processen optimaal te laten verlopen, dient een economie te beschikken over op elkaar afgestemde organisaties, vaardigheden en instituties. Beleidsinterventie is legitiem wanneer er sprake is van systeemfalen.⁹ Hieronder vallen onder andere tekortkomingen bij het ontwikkelen van infrastructuur als deels openbare bronnen met financiële gegevens over bedrijven (infrastructurele problemen ofwel '*infrastructural failure*'); het introduceren van harde instituties als wetten en regelgeving, of zachte instituties als waarden en normen rondom de 'investment readiness' van ondernemingen en de maatschappelijke betekenis van financiering (institutionele problemen ofwel '*institutional failure*'); het waarborgen van voldoende afstemming tussen partijen, maar ook tussen instrumenten (interactieproblemen ofwel '*interaction failure*'), en het ontwikkelen van vaardigheden om goede financieringsaanvragen te doen of die correct op waarde te schatten (problemen met vaardigheden ofwel '*capabilities failure*'). In de context van de MKB-financieringsmarkt kunnen we bij deze vormen van systeemfalen denken aan het ontbreken van voorwaarden, opvattingen en competenties die relevant zijn voor innovatie-stimulerende financiering.

⁸ Zie hiervoor: Boot (2012). Naar een structuurverandering van de financiële sector. *Lessen uit de crash*.

⁹ Klein-Woolthuis et al. (2015). A system failure framework for innovation policy design. *Technovation*.

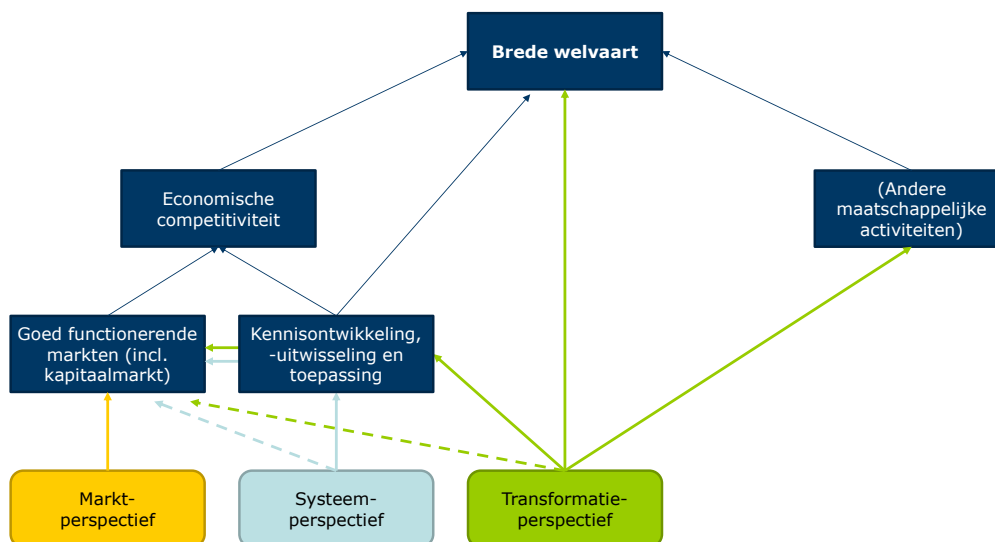
Afhankelijk van de mate waarin het MKB een rol vervult bij het aanjagen en implementeren van innovatie is het extra belangrijk dat er aan hun financieringsvraag voldaan kan worden.

Een aanvullende manier van denken is het **transformatieperspectief**. Daarbij gaat de aandacht uit naar richting geven en het combineren van ontwikkelingen die het samen mogelijk maken om grootschalige veranderingen in gang te zetten. Die veranderingen betreffen transitie van socio-economische en mogelijk technische aard, bijvoorbeeld op het vlak van duurzaamheid of andere maatschappelijke thema's. Kenmerkend is dat transitie alleen tot stand komen als er een reeks complementaire factoren in stelling worden gebracht waardoor de 'inertie' van het bestaande systeem doorbroken kan worden. Denk bijvoorbeeld aan technologische innovatie en veranderingen in regelgeving, financiële oplossingen en publieke acceptatie die samen de brede invoering van de circulaire economie mogelijk maken. Het welslagen van op zich wenselijke transitie wordt belemmerd door transformatie falen.¹⁰ Hieronder wordt verstaan: gebrek aan eenduidige richting in het laten cumuleren van veranderingen (richting-falen ofwel '*directionality failure*'), de afwezigheid van vraag naar de resultaten van een transitie (marktformatie-falen ofwel '*demand articulation failure*'), zoals het ontbreken van kapitaalkrachtige vraag naar veelbelovende energietechnologie die op zich al wel bestaat), gebrekkige afstemming tussen beleidsprijkkels die een transitie dienen te bevorderen (beleidscoördinatie-falen ofwel '*policy coordination failure*'), en beperkingen in het bepalen van waarom een transitie uitblijft of hoe ver die al is (reflexiviteit-falen ofwel '*reflexivity failure*'). Wederom geldt dat de relatie met MKB-financieringsmarktbeleid in beeld komt op het moment dat ondernemers een onvervulde financieringsbehoefte hebben die gerelateerd is aan transitie-relevante investeringen. Hieronder gaan we daar verder op in.

Relatie tussen de diverse perspectieven

De bruikbaarheid van de diverse perspectieven hangt af van wat ze dienen te verklaren, c.q. welke beleidsoverwegingen ze dienen te informeren. Onderstaande figuur illustreert dit. Het marktperspectief gaat in de eerste plaats om *allocatie* van schaarse middelen aan economische activiteiten, terwijl het systeemperspectief juist vooral oog heeft voor *recombinatie en creatie* (waar nieuwe economische activiteiten uit kunnen voortkomen). Het transformatie-perspectief gaat nog een stap verder; ze heeft betrekking op disruptieve socio-economische veranderingen zoals *transities*. Het realiseren van die transitie loopt via aanpassingen in markten, innovaties, instituties en een reeks andere maatschappelijke factoren.

¹⁰ Weber & Rohrer (2012). Legitimizing research, technology and innovation policies for transformative change. Combining insights from innovation systems and multi-level perspective in a comprehensive 'failures' framework. *Research Policy*.



Figuur 1: Relatie tussen de diverse theoretische perspectieven en de (sub)doelen waar ze op aangrijpen

Zoals het woord al zegt gaat financieringsmarkt-beleid (en –onderzoek) bij uitstek over markten. In dat opzicht lijkt het voldoende om deze doorlichting te verrichten aan de hand van het marktperspectief. Het systeem- en transformatie-perspectief leggen weliswaar wat andere accenten als het gaat om legitimiteit van interveniëren in kapitaalmarkten, maar ten dele zijn die accenten weer te beschouwen als vormen van marktfalen. In de literatuur over het transformatie-perspectief is dit beschreven door auteurs die het marktperspectief niet hebben verworpen, maar uitgebreid. Een bruikbare onderzoekslijn is bijvoorbeeld het werk van Mazzucato & Penna (2016) en Mazzucato (2018), dat ook van invloed is geweest op de inmiddels door de Europese Commissie en EZK omarmde notie van ‘missiegedreven innovatiebeleid’.¹¹ Hierin wordt beargumenteerd dat de gebruikelijke vormen van marktfalen nog relevant zijn, maar dat ze ook op marktcreatie (en niet alleen allocatie) betrokken dienen te worden. Meer aandacht voor innovatie en transitie, al dan niet als gevolg van aanpalend beleid, zou *meer of andere knelpunten* aan het licht kunnen brengen. Dit is te illustreren als we kijken naar het onderwerp ‘risico’, zoals uitgelegd in Box 1. Ondernemerschap, innovatie en transitie kennen olopende risico’s en onzekerheden.

Box 1: Olopende risico’s en onzekerheden

Financiers kunnen informatie missen die een financiering-zoekend bedrijf wel heeft (en andersom); er is dan het meest letterlijk sprake van informatie-*asymmetrie*. Soms heeft een bedrijf zelf echter ook niet alle informatie over de eigen activiteiten; denk aan een ondernemer die geconfronteerd wordt met ondernemerschaps*risico* bij het opzetten van een nieuwe onderneming. Innoveert een bedrijf, dan zijn er niet zomaar risico’s maar ook technische en andere *onzekerheden*. In geval van zogenaamde ‘Knightiaanse’ onzekerheid is er niet alleen onduidelijkheid over de kansen waarmee bepaalde scenario’s zich voor kunnen doen, maar ook over welke scenario’s dat überhaupt zijn.¹² Dit is kenmerkend voor innovatie en maakt het moeilijk financierbaar: het rendement op innovatie is scheef verdeeld (er zijn een paar grote klappers) en niemand weet van tevoren wat de toepassingsmogelijkheden zullen zijn. Werkt een bedrijf tot slot aan (innovatieve) producten die onderdeel zijn van een transitie, dan zijn de eigen activiteiten ook nog eens sterk afhankelijk van reeks onzekere en onderling verbonden ontwikkelingen op vlak van instituties, regelgeving, etc.

¹¹ Mazzucato & Penna (2016). Beyond market failures: the market creating and shaping roles of state investment banks, *Journal of Economic Policy Reform*. Mazzucato (2018). Mission-oriented innovation policies: challenges and opportunities. *Industrial and Corporate Change*.

¹² Hall & Lechner (2009). The Financing of R&D and Innovation. *NBER working paper 15325*.

Begrip voor het belang van MKB-investeringen in innovatie of transitie kan leiden tot meer oog voor het soort problemen waar ze tegenaan kunnen lopen, zonder dat dit steeds hoeft te wijzen op fundamenteel andere interventiegronden. Het lijkt er echter ook op dat er enkele knelpunten zijn die *niet* zo gemakkelijk geduid kunnen worden als een (intensieve) variant van een bekend soort marktfalen. Een gebrek aan richting is bijvoorbeeld lastig te interpreteren als puur een manifestatie of gevolg van coördinatiefalen danwel informatie-asymmetrie (onbekendheid bij financiers die een nieuwe markt en bijkomende risico's nog niet kennen). Voor de kapitaalmarkt als zodanig is dat niet per se een relevant thema, maar op het moment dat die kapitaalmarkt een rol speelt bij het mogelijk maken van cumulerende innovaties voor duurzame energiewinning is het wel degelijk van belang dat er voldoende financiële mogelijkheden zijn. Ondernemingen kunnen nog zulke goede ideeën hebben, maar blijft het (zonder beleid dat richting, vertrouwen en legitimiteit verschaft) mogelijk lastig om werkelijk de benodigde investeringen te financieren die grootschalige uitrol van andere maatschappelijk wenselijke innovaties mogelijk maken.

Samengevat kunnen we stellen dat het systeem- en transformatieperspectief (financiële) markten niet per se negeert, maar ze meer beschouwt als *middel* voor het object waar die perspectieven primair op gericht zijn (respectievelijk: innovatie en transitie). Omdat innovatie en innovatie-gebaseerde transitie andere eisen stellen aan de MKB-financieringsmarkt lopen er in Figuur 1 indirect een blauwe en groene pijl van het blokje 'kennis' naar het blokje 'goed functionerende markten'. Er zijn ook vormen van systeem- of transformatiefalen die rechtstreeks op markten van toepassing zijn, zoals het gebrek aan richting geven of de afwezigheid van kapitaalkrachtige vraag naar transitie-investeringen (wat private investeerders ervan kan weerhouden om deel te nemen aan fondsen rondom bijvoorbeeld duurzame technologie); zie de stippellijnen. Door aan te sluiten bij de paradigma-overbruggende traditie van o.a. Mazzucato & Penna (2016) is het mogelijk om in dit onderzoek van MKB-financieringsmarktbeleid rekening te houden met ontwikkelingen in het evoluerende denken over relevante beleidsdoelen en beleidslegitimiteit.

2.4 Overzicht van beleidsrationales

Ter samenvatting van bovenstaande uiteenzetting beschrijft Tabel 2 welke interventiegronden en mogelijke knelpunten relevant zijn voor het voeren van MKB-financieringsmarktbeleid.

Zoals eerder beschreven bestaat het primaire uitgangspunt bij financieringsmarktbeleid uit de diverse vormen van marktfalen die zich kunnen voordoen. Voor ieder van die interventiegronden zijn er typische knelpunten die aangeven waar het marktfalen in de financieringsmarkt uit voortkomt. We sluiten in deze studie aan bij studies naar systemen, transities en transformaties, waarin betoogd wordt dat er vanuit die hoek nog eens een extra set van knelpunten kan ontstaan die ook zijn onder te brengen bij de klassieke vormen van marktfalen. Daarnaast brengt het denken in termen van systeem- en transformatiefalen ook een aanvullende reeks van interventiegronden en knelpunten aan het licht. Ook deze zijn in onderstaande tabel opgenomen. **De in de tweede kolom genoemde knelpunten dienen overigens slechts om te illustreren wat voor problemen zich kunnen voordoen; ze zeggen nog niets over welke van die problemen ook werkelijk in Nederland van toepassing zijn** (al hebben sommige knelpunten een heel generiek karakter waardoor ze overal en altijd aan de orde zijn, zoals het punt dat jonge bedrijven geen financieel track-record hebben en dus inherent lastig te beoordelen zijn).

Tabel 2: Overzicht van interventiegronden en mogelijke knelpunten m.b.t. MKB-financiering

Interventiegrond	Mogelijke knelpunten
<p>Welke problemen belemmeren allocatie?</p> <p>Informatie-asymmetrie: MKB-ondernemer en financier hebben onvoldoende beeld van wat ze elkaar kunnen bieden; vooral kleine/jonge bedrijven overzien zelf niet alle mogelijkheden, terwijl het juist bij hen ook lastig is voor financiers om financierbaarheid te beoordelen. (dit leidt tot 'adverse selectie')</p>	<p>Wat veroorzaakt het probleem?</p> <ul style="list-style-type: none"> • MKB-ondernemers doen geen (goede) aanvragen vanwege kennisgebrek of onbekendheid van mogelijkheden eigen vermogen. • Financiers hebben onvoldoende of verkeerde informatie om financieringsaanvraag goed te kunnen waardoor de MKB-ondernemingen in de verkeerde risicoklasse worden ingedeeld en niet of slechts gedeeltelijk hun financieringsaanvraag gehonoreerd zien. De informatievoorsprong van huidige financiers maakt het lastig om financiering aan te trekken bij andere financiers in geval huidige financiers daartoe niet bereid of alleen tegen ongunstige voorwaarden bereid zijn. • Jonge bedrijven hebben nog geen track record.
<p>Coördinatiefalen: Afstemming tussen financieringsvraag en -aanbod is suboptimaal wanneer er relatief veel transactiekosten zijn (bijv. bij kleine/riskante aanvragen).</p>	<ul style="list-style-type: none"> • MKB-ondernemers hebben soms niet de kennis en middelen om geschikte financier te zoeken. • Ondernemingen zien belang van financieel adviseur onvoldoende in. • Huisbanken en andere bestaande financiers hebben veel informatie, maar aanvragen bij nieuwe financiers vergen veel interactie en (steeds weer andere) informatievoorziening vanuit MKB-ondernemer.
<p>Marktmacht: Gebrek aan concurrentie tussen aanbieders (bijv. als gevolg van sterke concentratie) leidt tot minder rijk / aantrekkelijk financieringsaanbod.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Gebrek aan toetreders • Fusies en regelgeving reduceren het aantal actieve financiers. • Herstructurering leidt tot sluiting lokale kantoren (en daling van accountmanagers) en grotere focus op standaardproducten.
<p>Publiek goed: Er zijn infrastructurele voorzieningen nodig die individuele partijen niet kunnen, mogen of willen leveren.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Individuele (private) partijen kunnen geen toezicht houden, en geen integrale betrouwbare datavoorziening en matching-faciliteiten onderhouden.
<p>Spillovers (externe effecten): Financiers zijn terughoudend bij aanvragen door ondernemende / innovatieve MKB-ondernemers, omdat die MKB-ondernemers risico lopen maar (bij succes) zich niet alle voordelen kunnen toe-eigenen.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Financiers vermijden risico's, o.a. vanwege gebrek aan (voldoende) opwaarts potentieel. • Strengere regelgeving voor banken biedt minder ruimte voor risico's nemen.
<p>Welke problemen belemmeren innovatie?</p> <p>Systeemfalen Infrastructurele problemen, institutionele problemen, interactieproblemen, of problemen met vaardigheden.</p>	<p>Wat veroorzaakt het probleem?</p> <ul style="list-style-type: none"> • MKB-ondernemers kunnen ecosystemen niet versterken (met kennisontwikkeling/-toepassing) als ze geen financiering kunnen vinden.

	<ul style="list-style-type: none"> • MKB-ondernemers hebben beperkt vermogen om goede financieringsaanvragen te doen; financiers kunnen die niet altijd goed op waarde schatten. • MKB-ondernemers staan niet altijd open om zeggenschap te delen met investeerders.
Welke problemen belemmeren transitie?	Wat veroorzaakt het probleem?
Transformatiefalen <i>Richting-falen, marktformatie-falen, beleidscoördinatie-falen, en reflexiviteit-falen</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Vanwege afhankelijkheden in transitie zijn er soms geen zekerheden voor financier. • Financiering ontbreekt als er wegens gebrek aan richting geen momentum voor specifieke ontwikkelingen ontstaat. • Financiering en crowding-in blijven uit wanneer individuele MKB-ondernemers bijdragen aan niche-versterking zonder daar zelf voldoende van te profiteren.

Deze overzichtstabel dient om in hoofdstuk 4 van dit rapport vast te stellen welke soorten knelpunten (en dus interventiegronden) de laatste jaren in belang zijn toegenomen, en hoe dit zich verhoudt tot de knelpunten/interventiegronden waar de aanwezige beleidsmix feitelijk op aangrijpt.

3 Structuur van de financieringsmarkt

Dit hoofdstuk beschrijft de marktstructuur, het gedrag, de ontwikkeling en de prestatie van de MKB-financieringsmarkt. Eerst wordt de vraagzijde van de MKB-financieringsmarkt behandeld. Vervolgens wordt er een kort overzicht gegeven van de aanbodzijde met de verschillende vermogensverschaffers en bijbehorende vermogenstypen. In de verschillende paragrafen wordt een beknopte internationale benchmark uitgevoerd waarin de Nederlandse MKB-financieringsmarkt wordt vergeleken met andere landen.

3.1 Introductie MKB-financieringsmarkt

De Nederlandse MKB-markt bestaat uit ruim 245.000 bedrijven met meer dan één werkzame persoon (dus incl. ondernemer)^{13 14}. In dit onderzoek wordt de Europese definitie van MKB gehanteerd.

Box 2: Europese definitie MKB¹⁵:

Bedrijven met minder dan 250 FTE en een jaaromzet van hoogstens 50 miljoen euro of een jaarlijks balanstotaal kleiner dan of gelijk aan 43 miljoen euro onderverdeeld in:

- Microbedrijf (< 10 FTE en jaaromzet < € 2 mln. euro of balanstotaal ≤ € 2 mln.)
- Kleinbedrijf (10 tot 50 FTE en jaaromzet < € 10 mln. of jaarlijks balanstotaal ≤ € 10 mln.)
- Middenbedrijf (50 tot 250 FTE en jaaromzet < € 50 mln. euro of jaarlijks balanstotaal ≤ € 43 mln.)

In de Nederlandse MKB-markt valt het overgrote deel (80%) van de bedrijven onder de categorie microbedrijven. Het kleinbedrijf en het middenbedrijf betreffen respectievelijk zestien procent en vier procent van de totale MKB-markt. Van alle bedrijven in de Nederlandse MKB-markt is vijf procent een startup en is negen procent een snelgroeiend bedrijf¹⁶.

Binnen de MKB-financieringsmarkt spelen er diverse ontwikkelingen, zowel binnen de vraag- als aanbodzijde. Zoals geschetst in hoofdstuk 2 kan de vraagzijde op deze markt onder druk staan door bijvoorbeeld ingrijpende conjuncturele ontwikkelingen, terwijl de aanbodkant weer onderhevig is aan nationale en internationale regelgeving die de mogelijkheden voor het verstrekken van financiering beïnvloedt. Bovendien ontwikkelt de aanbodkant zich via - en onder invloed van - technologische ontwikkelingen zoals Fintech, al dan niet gepaard met de opkomst van nieuwe toetreders.

Bovenstaande ontwikkelingen hebben effect op de vraag en het aanbod binnen de MKB-financieringsmarkt. In dit hoofdstuk worden de vraag naar financiering en de verschillende aanbieders behandeld.

¹³ MKB Statline, Kerncijfers over MKB in 2017 (7 december 2018 voor het laatst gewijzigd).

¹⁴ Daarnaast bestaat de MKB-markt uit 784.650 zpp'ers

¹⁵ EC Europa (2019), SME definition guide.

¹⁶ Zie voetnoot 13.

3.2 Externe financieringsbehoefte van MKB (vraagzijde)

Onder het MKB in de Eurozone wordt toegang tot financiering het minst vaak als grootste obstakel beschouwd, de grootste zorg binnen het MKB is de beschikbaarheid van gekwalificeerd personeel (25%) en het vinden van klanten (23%). Gemiddeld 8% van het MKB uit de Eurozone ervaart financiering als belangrijkste probleem. In Nederland ligt dit percentage met 7% iets lager dan het gemiddelde in de Eurozone^{17 18}. In Nederland worden de volgende uitdagingen door het MKB als meest urgent ervaren: stijgende kosten en het vinden van gekwalificeerd personeel¹⁹.

Deze percentages geven echter in relatieve zin aan in hoeverre toegang tot financiering een probleem is voor het MKB; dat andere problemen als urgenter worden beschouwd, betekent niet dat toegang tot financiering *geen* probleem zou zijn. De cijfers zeggen daarom niet direct iets over de zogenaamde financieringskloof.

Wel wordt in de SAFE-studie²⁰ een trend getoond van de externe financierskloof van het MKB, het gaat hier echter om een relatieve verandering ten opzichte van de periode ervoor: het verschil tussen de *verandering* in de vraag naar externe financiering en de *verandering* in de beschikbaarheid van externe financiering²¹. De externe financieringskloof van het MKB is negatief op het niveau van de Eurozone in 2019 (-3%). Een negatieve financieringskloof wijst erop dat de beschikbaarheid van externe financiering sneller blijkt te stijgen dan de behoefte aan externe financiering. In Nederland is de externe financierskloof eind 2018 tevens negatief (-4%) (zie Figuur 2).

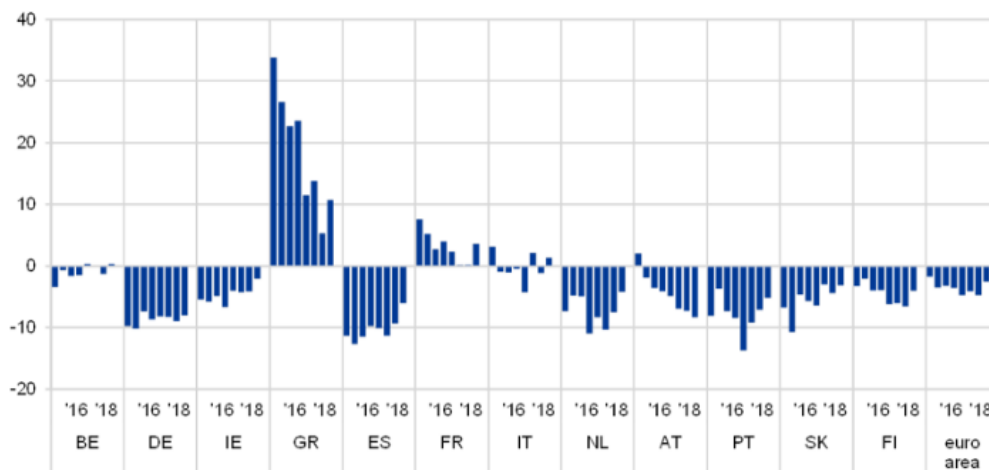
¹⁷ Sinds 2009 worden ondernemers uit de Eurozone door de Europese Centrale Bank en Europese Commissie ongeveer twee keer per jaar bevraagd over de toegang tot externe financiering ("Survey on the Access to Finance of Enterprises", ook wel: SAFE)

¹⁸ ECB (2019). Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE) - October 2018 to March 2019.

¹⁹ CBS, Financieringsmonitor 2018, (n= 5.263), periode is juni 2017 – juni 2018.

²⁰ Zie voetnoot 18.

²¹ MKB-ondernemers worden gevraagd aan te geven of (1) de behoefte aan externe financiering de afgelopen zes maanden is toegenomen, ongewijzigd gebleven of afgenomen en of (2) de beschikbaarheid van externe financiering de afgelopen zes maanden is verbeterd, ongewijzigd gebleven of verslechterd.



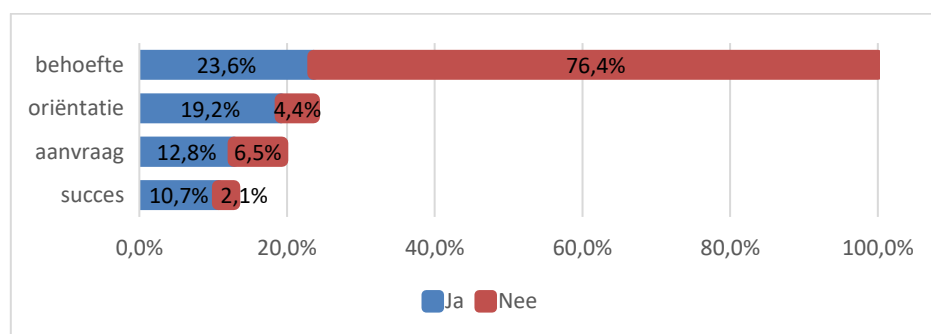
Figuur 2. Verandering in het externe financieringstekort dat door het MKB in de landen van de eurozone wordt waargenomen²²

Financieringsbehoefte

Het CBS heeft uitgebreid onderzoek uitgevoerd naar de financieringsbehoefte binnen het Nederlandse MKB²³ en samengebracht in de financieringsmonitor 2018²⁴. Aan de hand van deze monitor wordt de zoektocht naar financiering geschetst. Uit de financieringsmonitor blijkt dat 24 procent van het MKB behoefte heeft aan externe financiering. In Figuur 3 wordt de zoektocht naar financiering in vier verschillende fasen weergegeven voor het MKB.

De eerste fase gaat over de mogelijke *behoefte* aan financiering. Ondernemers met een financieringsbehoefte zetten wel of niet de volgende stap om informatie in te winnen over de mogelijkheden, de *oriëntatie* fase. Hierna wordt de keuze gemaakt om een daadwerkelijke *aanvraag* in te dienen. Tot slot is deze aanvraag wel of niet een *succes*.

Per fase spelen andere uitdagingen en behoeften, deze fasen worden onder Figuur 3 kort behandeld.



Figuur 3: Zoektocht naar financiering periode juli 2017 – juli 2018 ²⁵

²² Zie voetnoot 18.

²³ De definitie die in de financieringsmonitor voor het MKB is toegepast is als volgt: bedrijven in de 'business economy' met 2 tot 250 FTE.

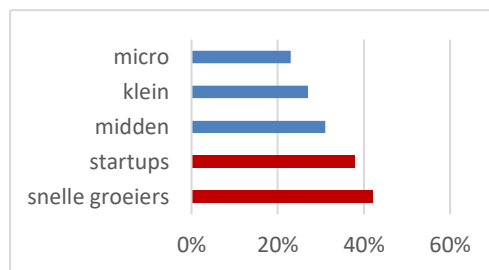
²⁴ Door verschil in onderzoeksmethoden van voorgaande financieringsmonitoren kan er geen uitspraak worden gedaan over de ontwikkeling vergeleken met voorgaande jaren.

²⁵ CBS (2019), Financieringsmonitor 2018, (n= 5.263).

Behoefte

De financieringsbehoefte binnen het MKB wordt eerst zoveel mogelijk uit ingehouden winsten gefinancierd, vervolgens door het opnemen van vreemd vermogen en tot slot pas door het aantrekken van extern eigen vermogen²⁶.

Per bedrijfsgrootte verschillen de redenen voor het ontbreken van een financieringsbehoefte. Bij microbedrijven is het gebrek aan (kans op) groei een belangrijke verklaring. Het kleinbedrijf geeft vaak als reden aan dat ze niet afhankelijk willen zijn van externe financiers. Voor het middenbedrijf lopen de redenen uiteen. Naast de grootte van een bedrijf wordt de financieringsbehoefte ook beïnvloed door de financiële positie van het bedrijf.



Figuur 4: Financieringsbehoefte per bedrijfsgrootte

Bedrijven met een financieringsbehoefte hebben vaak een lagere solvabiliteit en rentabiliteit dan bedrijven die geen externe financieringsbehoefte hebben. Dit wordt onder andere bevestigd doordat veertig procent van de ondernemingen zonder financieringsbehoefte via interne middelen financiert.

Oriëntatie

Van het MKB met een financieringsbehoefte zet 81 procent (19% van het totale MKB) ook daadwerkelijk de stap om mogelijkheden te verkennen. Het grootste gedeelte van de bedrijven dat dit niet doet verwacht ofwel de financiering niet te krijgen (22%) of heeft op dat moment andere prioriteiten (17%). Des te kleiner het bedrijf, des te sneller verwacht wordt dat financiering niet wordt toegekend. Een klein gedeelte van de ondernemingen (10%) haakt af omdat ze niet weten waarop gezocht moet worden. Meer dan de helft van de bedrijven geeft een andere reden aan.

Van alle ondernemingen die zich oriënteren, overweegt het grootste deel (63%) een banklening en een derde een rekeningcourant. Vormen zoals crowdfunding, business angels en informele investeerders worden met name door microbedrijven overwogen²⁷. Factoring wordt vaker overwogen bij de grotere bedrijven binnen het MKB. In deze fase van oriëntatie kunnen adviseurs een belangrijke rol spelen, zoals toegelicht in box 3.

Box 3: De rol van adviseurs

Hoewel er voldoende keuzemogelijkheden zijn door de vele vermogensverschaffers en -typen maakt dit het soms lastig voor ondernemers om de juiste vorm van financiering te selecteren. Ondernemers bezitten niet altijd de kennis om een juiste keuze te maken wat betreft financieringstype (in hoofdstuk 4 wordt dit knelpunt verder toegelicht), voor advies kunnen ze terecht bij diverse intermediairs en/of adviseurs. Er zijn diverse typen adviseurs actief in Nederland zoals banken, MKB-kredietcoaches, accountants en onafhankelijke financieringsadviseurs. Echter is in de omvang van deze markt geen inzicht door het ontbreken van een eenduidige definitie van financieel adviseurs, hierdoor variëren de aantallen van 100 tot 10.000²⁸.

²⁶ De Winter (2014) – Kredietaanvragen geconcentreerd bij financieel zwakke MKB-bedrijven. Economisch Statistische Berichten 99 (4693): 566-568.

²⁷ KvK en Hogeschool Utrecht (2015), Mkb financiering: behoefteonderzoek en analyse.

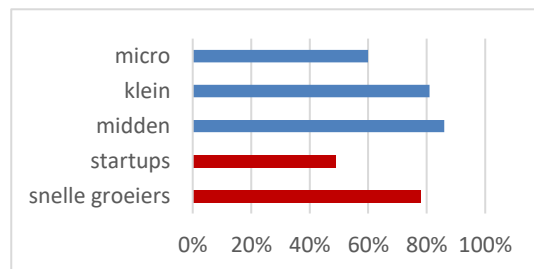
²⁸ In de periode december 2006 – december 2016 daalde het aantal medewerkers in de financiële dienstverlening met 43 duizend tot 212 duizend. Alleen al in 2016 verlieten ruim 12 duizend

Het micro- en kleinbedrijf maakt steeds vaker gebruik van een financieel adviseur. Binnen het midden- en grootbedrijf is vaak al kennis aanwezig binnen de organisatie wat een financieel adviseur irrelevant maakt. Tien procent van het MKB (met name microbedrijven) maakt gebruik van advies door onder andere brancheorganisaties, de Kamer van Koophandel en RVO²⁹. De eisen die de diverse financieringsadviseurs stellen bij hun keuze uit verschillende financieringsvormen komen overeen, namelijk: er moet een grote slaagkans zijn, het proces moet snel verlopen en de financieringsvorm moet flexibel zijn.

Uit onderzoek van het CBS en Panteia blijkt dat de bank de belangrijkste bron voor advies is over de financieringsmogelijkheden binnen het MKB³⁰. Het is niet inzichtelijk in hoeverre banken ondernemers doorverwijzen naar een vorm van alternatieve financiering wanneer zij niet aan de (volledige) financieringsaanvraag kunnen voldoen of wanneer deze financieringsvorm beter past bij de vraag. Echter, sinds 1 juli 2018 is de Gedragscode Kleinzakelijke Financiering in werking gesteld, hierin staat gespecificeerd dat de bank de ondernemer op verzoek informatie verschafft over de redenen van afwijzing en door dient te verwijzen naar andere financiers indien dat in het voordeel is van de ondernemer³¹.

Aanvraag

Na de oriëntatie fase doet een groot deel van de ondernemers ook daadwerkelijk een financieringsaanvraag. De hoogte van deze aanvragen verschillen, de mediaan van de bedragen die het micro-, klein- en middenbedrijf aanvragen zijn respectievelijk: 60.000, 350.000 en 1 miljoen euro.



Figuur 5: Daadwerkelijke financieringsaanvraag na oriëntatie

Er zijn verschillende redenen voor bedrijven om na oriëntatie toch niet over te gaan tot een externe financieringsaanvraag. Zo heeft dertig procent van de bedrijven die uiteindelijk niet doorgaan aan hun behoefte kunnen voldoen vanuit interne middelen en kwam voor een andere dertig procent de timing niet goed uit (wegens bijvoorbeeld een afgenomen vraag of toegenomen concurrentie binnen de markt waarin het bedrijf opereert). Twintig procent van de bedrijven haakt in deze fase nog af omdat ze verwachten afgewezen te worden.

Opvallend is dat minder dan de helft van de startups na de oriëntatie een aanvraag doet. Startups bevinden zich vaak nog in een onzekere fase en zijn klein, terwijl snelle groeiers een duidelijke behoefte hebben en de gezochte financiering ook kunnen verantwoorden met een vooruitzicht op groei.

werknemers de financiële dienstverlening zonder werk of gingen werken als zelfstandige (bron: CBS, Structurele afname werknemers in financiële sector, persbericht 17 december 2018). Vooral onder die laatste groep (nieuwe) zelfstandigen omvat financiële adviseurs waarvan een (onbekend) deel zich richt op het MKB.

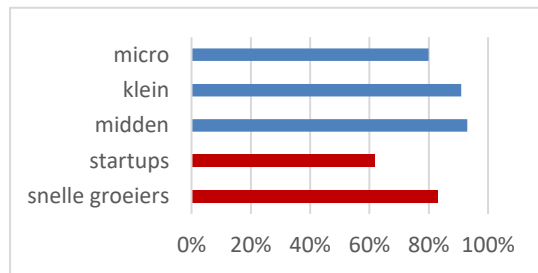
²⁹ CBS (2019), Financieringsmonitor 2018

³⁰ Financieringsmonitor 2018, CBS & financieringsmonitor 2016-2017, Panteia. Twee verschillende onderzoeksmethoden gebruikt. Bij de monitor van 2018 kunnen respondenten meerdere antwoordmogelijkheden invullen, bij de monitor van 2016 en 2017 kunnen de respondenten maar een antwoord geven.

³¹ Nederlandse Vereniging van Banken (2018), Gedragscode kleinzakelijke financiering.

Succes

Het grootste gedeelte van de bedrijven dat een financieringsaanvraag doet krijgt uiteindelijk ook de financiering. Bedrijven die een financier meer zekerheid kunnen bieden, krijgen makkelijker toegang tot (meer) financiering³². Vormen van deze zekerheden zijn een hoge solvabiliteitsratio en een groot deel materiële vaste activa op de balans om als onderpand te gebruiken. Rentabiliteit en liquiditeit zijn niet van significant belang voor het slagingspercentage.

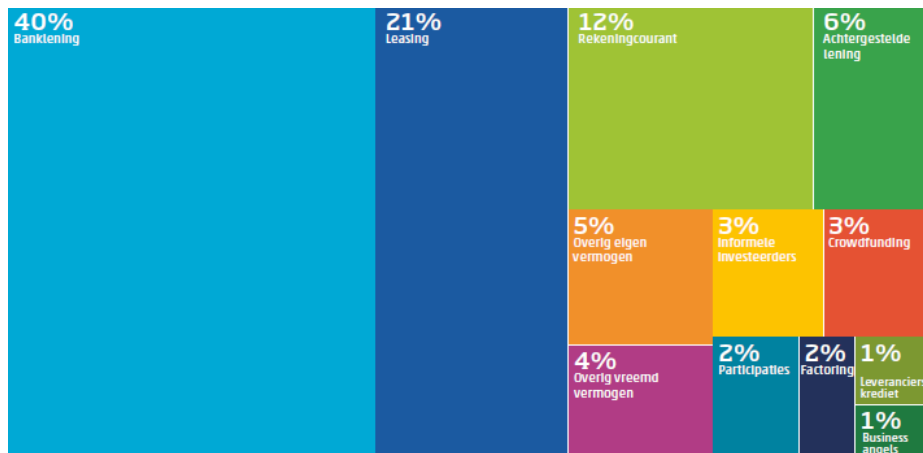


Figuur 6: Succesvolle financieringsaanvraag

3.3 Extern financieringsaanbod MKB (aanbodzijde)

In deze paragraaf wordt het externe MKB-financieringsaanbod zo volledig mogelijk omschreven waarbij wordt ingezoomd op de verschillende vormen van financiering in de markt. Op dit moment is er een enorme veelheid aan aanbieders en vormen van financiering. De omvang van het totale aanbod is niet bij iedere vorm transparant. Echter zijn er meerdere instanties (zoals: NVL, FAAN en DNB) die zich ontfermen over de publicatie van onder andere jaarcijfers van diverse financieringsvormen. Doordat de onderzoeksmethoden en gebruikte definities per instantie onderling niet altijd overeenkomen is het niet mogelijk om alle cijfers met elkaar te vergelijken, zie Bijlage 3 voor een overzicht van de gebruikte definities per bron.

Banken blijven nog steeds de belangrijkste bron van externe financiering voor het Nederlandse MKB. Zoals in onderstaand figuur is weergegeven is in 40% van de succesvolle financieringsaanvragen de financieringsvorm een banklening, gevolgd door leasing en rekening-courant.



Figuur 7: Financieringsvormen in de aangetrokken financiering³³

³² De Winter (2014) – Kredietaanvragen geconcentreerd bij financieel zwakke MKB-bedrijven. Economisch Statistische Berichten 99 (4693): 566-568.

³³ CBS (2019), Financieringsmonitor 2018.

Bij de omschrijving van de verschillende financieringsvormen is onderscheid gemaakt tussen vreemd vermogen en extern eigen vermogen. De cijfers die bij de diverse vormen worden benoemd hebben betrekking op het jaar 2018, tenzij anders staat aangegeven.

Vreemd vermogen

Bancaire financiering kan onderverdeeld worden in leningen en rekening-courant kredieten. De totaal uitstaande bancaire financiering van de drie Nederlandse grootbanken voor het MKB is tussen 2013 en 2018 gedaald met 11,5%. Dit kwam voor een groot deel door de daling in uitstaande rekening-courant kredieten (41%).

Box 4: Banklening

De banklening is de meest gebruikte financieringsvorm binnen het MKB. Het totaal uitstaand kapitaal is het bedrag aan uitstaande leningen van de drie Nederlandse grootbanken aan het MKB.

- **Vermogenstype:** Lening
- **Focus:** Alle bedrijven
- **Totaal uitstaand kapitaal³⁴ 2018:** € 109.876 mln.
2013: € 113.310 mln.
- **Gemiddeld rentepercentage 2018^{35 36}:**
 - ≤ €0,25 mln. = 3,5%
 - > €0,25 mln. & ≤ €1 mln. = 2,75%
 - > €1 mln. = 1,25%



Jaar	Uitstaand kapitaal (in mln. €)
2013	113.310
2014	~108.000
2015	~106.000
2016	104.490
2017	~107.000
2018	109.876

Figuur 8: Uitstaande bancaire leningen (in mln. €)

Uit het jaarlijkse OECD-scoreboard blijkt dat de omvang van uitstaande bankleningen in de meeste OECD-landen groeide tussen 2014 en 2017³⁷. In landen met een hoog nationaal inkomen (waaronder Nederland) was de groei met gemiddeld 2,4% gematigd en in sommige gevallen negatief, waaronder in Nederland. Het CPB heeft SAFE-data over bankfinanciering geanalyseerd om verschillen tussen landen verder uit te diepen. Op basis van deze analyses concludeert het CPB dat Nederlandse MKB-ondernemers in vergelijking met andere Europese landen relatief weinig aanvragen voor bankleningen doen, namelijk gemiddeld 15% minder vaak. Het gaat volgens het CPB om een substantieel effect; in de hele eurozone vraagt in die periode gemiddeld 30% van de bedrijven een lening aan. Uit de SAFE-enquête blijkt dat de verwachting dat een aanvraag afgewezen wordt en de beschikbaarheid over voldoende eigen middelen een relatief grote rol spelen in Nederland ³⁸.

³⁴ DNB (2019), Kredietverlening Nederlandse grootbanken aan Nederlands midden- en kleinbedrijf (Kwartaal): Deze bedragen zijn de gemiddelde uitstaande leningen door de jaren heen. Gemeten door het gemiddelde te berekenen van de eindstanden ieder kwartaal. Hierin wordt ook financiële lease (verstrekkt door banken) meegerekend.

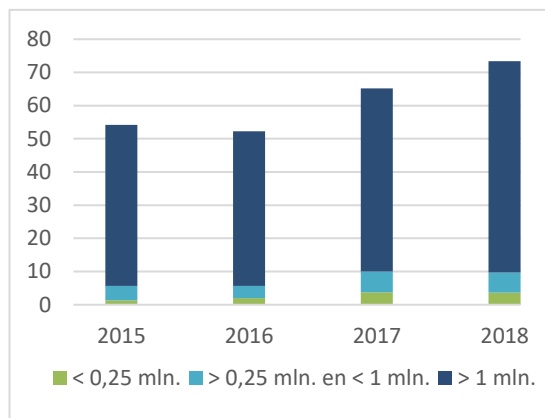
³⁵ CBS (2019), Financieringsmonitor 2018.

³⁶ Zie bijlage 4 voor uitleg dalende rentepercentages.

³⁷ OECD (2019), Financing SMEs and Entrepreneurs 2019: An OECD Scoreboard, OECD Publishing, Paris. https://doi.org/10.1787/fin_sme_ent-2019-en.

³⁸ CPB (2019). MKB-bankfinanciering in Europees perspectief.

De *jaarlijks verstrekte* bankleningen aan bedrijven (niet enkel MKB) zijn in de periode 2015-2018 gestegen (zie Figuur 9 ³⁹). Ondanks de hogere kosten van kleine kredieten groeit de jaarlijkse verstrekking in deze categorieën. Figuur 9 bevat niet alleen de gegevens van het MKB, maar ook van grootbedrijven. Leningen onder een miljoen worden met name verstrekt aan het MKB en de bedragen boven een miljoen aan het grootbedrijf ⁴⁰.

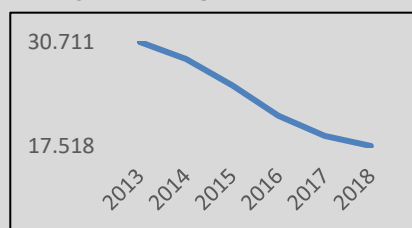


Figuur 9: Jaarlijkse verstrekkingen van Nederlandse banken (in mld. €). De totale verstrekkingen zijn minus heronderhandelingen.

Box 5: Rekening-courant krediet

Naast bankleningen bieden banken ook rekening-courant krediet aan. Een rekening-courant krediet geeft de ondernemer de mogelijkheid om rood te staan op de zakelijke rekening.

- **Vermogenstype:** Rekening-courant krediet
- **Focus:** Alle bedrijven
- **Totaal uitstaand kapitaal**⁴¹ **2018:** € 17.518 mln.
2013: € 30.711 mln.



Figuur 10: Uitstaande rekening-courant kredieten (in mln. €)

Asset based Financiering

Twee gevestigde, nog steeds groeiende vormen van financiering zijn leasing en factoring. Deze twee vormen zijn onderdeel van asset based financiering. De voornaamste redenen waarom deze vormen van financiering steeds meer in opkomst zijn, zijn: de toegenomen financieringsbehoefte, de mogelijkheid tot het optimaliseren van de financieringsmix, de opkomst van nieuwe toetreders in deze markt, een grotere bekendheid onder ondernemers met deze financieringsvormen en relatief lager kapitaalbeslag onder Basel III en Basel IV⁴².

³⁹ DNB (2019), Deposito's en leningen van MFI's aan niet-financiële bedrijven, volumes

⁴⁰ NVB (2017), Factsheet zakelijke dienstverlening

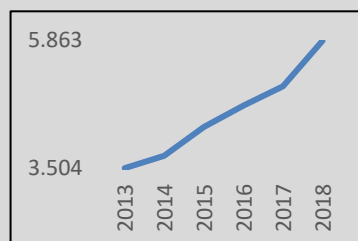
⁴¹ DNB (2019), Kredietverlening Nederlandse grootbanken aan Nederlands midden- en kleinbedrijf (Kwartaal): Deze bedragen zijn de gemiddelde uitstaande rekening-courant kredieten door de jaren heen. Gemeten door het gemiddelde te berekenen van de eindstanden ieder kwartaal.

⁴² CBS (2019), Financieringsmonitor 2018.

Box 6: Leasing

Binnen leasing⁴³ kan er onderscheid worden gemaakt tussen operationele leasing en financiële leasing. Bij financiële leasing (meest voorkomend) is de persoon die leaset economisch eigenaar, hierdoor moet hij verzekeringen, onderhoud e.d. zelf regelen. Bij operationele leasing blijft de leasemaatschappij economisch eigenaar van het goed. In 2018 was financiële leasing 84% van het volume en 69% van alle transacties (aantal contracten).

- **Range financieringsbedrag**^{44 45}: 47,9% < €0,25 mln., 20,8% tussen €0,25 mln. - €1 mln. en 31,3% > 1 mln.
- **Vermogensverschaffer**: Leasemaatschappij⁴⁶
- **Gebruik per bedrijfsgrootte**⁴⁷: Microbedrijven (43%), kleinbedrijf (13%), middelgroot bedrijf (26%)
- **Kapitaal verstrekt** (2018)⁴⁸: € 5.863 mln.
(2013)⁴⁹: € 3.504 mln.



Figuur 11: Kapitaal verstrekt leasing (in mln. €)

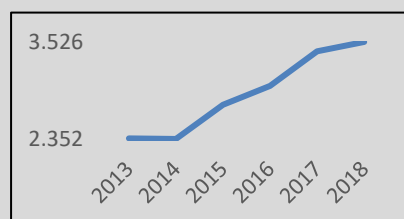
Het aandeel van MKB op de leasemarkt is redelijk gelijk gebleven over de jaren heen. Wel is er een hogere groei in nieuwe contracten onder microbedrijven in vergelijking tot de totale groei.

Cijfers over de totale uitstaande portefeuilles zijn niet beschikbaar. Geschat wordt dat in Nederland voor zo'n €16 miljard aan leasecontracten uitstaan. Ruim driekwart van de leasecontracten worden binnen het MKB segment afgesloten⁵⁰.

Box 7: Factoring

Factoring is een verzamelwoord voor het financieren van debiteuren, inkopen en voorraden. De hoogte van de maximaal te verkrijgen financiering is flexibel. Als de omzet stijgt, stijgt ook de kredietruimte.

- **Range financieringsbedrag**: € 50.000 - € 2 mln.
- **Vermogensverschaffer**: Factoringsmaatschappij
- **Focus**: Middelgroot bedrijf
- **Kapitaal verstrekt**^{51 52} (2018): € 3.526 mln.
(2013): € 2.357 mln.



Figuur 12: Kapitaal verstrekt factoring (in mln. €)

⁴³ Uitsluitend resultaten van equipment leasing worden meegenomen, geen auto leasing.

⁴⁴ Marktcijfers Leasing 2018 - Nederlandse Vereniging van Leasemaatschappijen - NVL.

⁴⁵ Percentages gaan over totaal aantal nieuwe contracten, niet alleen voor het MKB.

⁴⁶ Veel financiering van de leasing en factoring loopt via banken.

⁴⁷ Leasingvolume onderverdeeld naar bedrijfsgrootte. Grootbedrijf (8%) en overig (10%). Overig bestaat uit overheid, semi-overheid, onderwijs en zorg.

⁴⁸ Alleen resultaten van equipment leasing meegenomen, geen auto leasing.

⁴⁹ Marktcijfers Leasing 2012- 2018 - Nederlandse Vereniging van Leasemaatschappijen - NVL.

⁵⁰ Nederlandse Vereniging van Leasemaatschappijen - NVL.

⁵¹ FAAN cijfers (Factoring) <https://www.factoringnederland.nl/cijfers-en-trends>.

⁵² Definitie MKB is anders dan EU definitie door ontbreken data. MKB is berekend door naar bruto omzet < 50 mln. te kijken.

Het volume van factoring groeit harder onder het grootbedrijf dan onder het MKB. Dit komt onder andere doordat factoringmaatschappijen vaak een minimumgrens stellen aan bijvoorbeeld debiteuren waardoor micro- en kleinbedrijven er minder snel voor in aanmerking komen. De laatste jaren komen er steeds meer factoringmaatschappijen bij die het MKB willen ondersteunen⁵³.

De omvang van asset based financiering (leasing en factoring) groeide in de meeste OECD-landen in zowel 2016 als 2017, ook hier zijn de verschillen tussen landen groot⁵⁴. In Nederland wordt er in vergelijking met de OECD-landen gemiddeld minder gebruik gemaakt van leasing en meer gebruik gemaakt van factoring⁵⁵.

Kredietunies en Qredits

Kredietunies en Qredits zijn twee alternatieven voor bankfinanciering tot 250.000 euro. Zij streven er naar ondernemingen die voor een bancaire financiering zijn afgewezen te helpen.

Box 8: Kredietunies

Bij een kredietunie is er sprake van een coöperatieve vereniging zonder winstoogmerk voor en door ondernemers. De ondernemers zijn de leden van de coöperatie en kopen een lidmaatschapsdeel in de kredietunie en kunnen daarnaast spaargeld (soms ten onrechte in discussies aangemerkt als "eigen vermogen") deponeren. Er zijn kapitaalverstrekking leden en leden die financiering krijgen⁵⁶. Ook doen kredietunies aan een vorm van coaching.

- **Range financieringsbedrag:** € 50.000 – € 250.000
- **Vermogenstype:** Kredietverstrekking uit kas, kredietbemiddeling of hybride vorm
- **Focus:** Microbedrijven
- **Kapitaal verstrekt:** € 12,4 mln. totaal^{57 58}
- **Gemiddeld rentepercentage⁵⁹:** 7-8%

⁵³ FAAN cijfers (Factoring) <https://www.factoringnederland.nl/cijfers-en-trends>.

⁵⁴ OECD maakt (met betrekking tot asset based financiering) geen onderscheid tussen kleine, middelgrote en grote ondernemingen.

⁵⁵ OECD (2019), Financing SMEs and Entrepreneurs 2019: An OECD Scoreboard, OECD Publishing, Paris. https://doi.org/10.1787/fin_sme_ent-2019-en.

⁵⁶ CPB (2015), De Nederlandse financieringsstructuur in perspectief.

⁵⁷ KPLUSV (2019), Rapport over vijf jaar Nederlandse kredietunies.

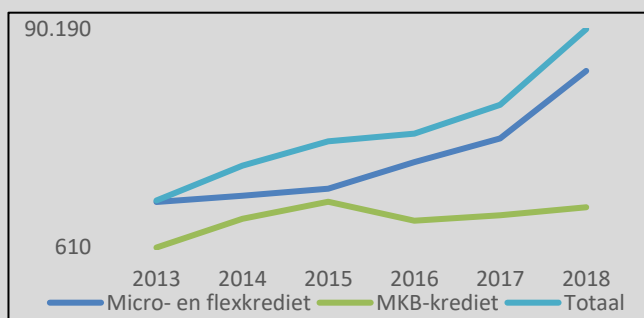
⁵⁸ Dit is het totaal verstrekte kapitaal sinds oprichting (2013) tot 2018. Geen data beschikbaar over de jaarlijkse verstrekkingen van kredietunies.

⁵⁹ Zie voetnoot 57.

Box 9: Qredits

Qredits is een non-profit organisatie die is gestart met het verstrekken van microkredieten (tot €50.000) aan bedrijven en zelfstandigen en heeft haar dienstverlening de afgelopen jaren uitgebreid naar MKB-leningen en zakelijke hypotheek (€50.000 tot €250.000), flexibel werkkapitaal (tot €25.000) en leasing. Daarnaast coacht Qredits de ondernemingen die zij financieren.

- **Range financieringsbedrag:** tot € 250.000
- **Vermogenstype:** Microfinanciering, MKB-leningen, flexibel-krediet
- **Vermogensherkomst:** Syndicaat van vier banken (€ 31 miljoen), Bank Nederlandse Gemeente (€ 15 miljoen), EZK (€ 45 miljoen) en een syndicaat van negen verzekeraars (€ 30 miljoen)⁶⁰.
- **Focus:** Microbedrijven (een onderneming moet eerst afgewezen zijn voor een bancaire financiering voordat het in aanmerking komt voor financiering van Qredits)
- **Kapitaal verstrekt**⁶¹
(2018): € 90,19 mln.
(2013): € 19,91 mln.
- **Gemiddeld rentepercentage**⁶²:
7,75% MKB-kredieten,
8,75% microkredieten



Figuur 13: Kapitaal verstrekt door Qredits (in 1.000 €)

Kredietunies zijn ontstaan om de mismatch tussen microbedrijven en externe financiering te verkleinen. In de theorie kunnen kredietunies hier nog steeds een rol in spelen, maar in de praktijk hebben zij nog nauwelijks impact⁶³. Door de WTK kunnen kredietunies makkelijker geld aantrekken via obligaties en andere opvorderbare gelden. In tegenstelling tot kredietunies, is Qredits de afgelopen jaren enorm gestegen. Een reden hiervoor is de gestegen financiering van Qredits waarmee zij op professionele wijze uitgerold kon worden.

Private Debt

Box 10: Private Debt

Private debt is het verstrekken van leningen buiten banken om. Direct lending is een onderdeel van private debt en wordt het meest gebruikt binnen het Nederlandse MKB. Direct lending betreft onderhandse, niet-genoteerde leningen die zijn verstrekt aan het bedrijfsleven buiten het bankwezen om⁶⁴. Ook zijn er een aantal grote fondsen in Nederland die geld verstrekken aan het MKB, bijvoorbeeld het Aegon achtergestelde leningen fonds⁶⁵ en het bedrijfsleningen fonds beheerd door Robeco.

- **Range financieringsbedrag:** € 0,25 mln. – € 10 mln.
- **Vermogenstype:** Direct lending, mezzanine debt en distressed debt
- **Vermogensverschaffer:** Onder andere Asset & fondsmanagers

⁶⁰ Het MKB in beeld, 2014.

⁶¹ Qredits (2019), Portefeuille cijfers 2013-2018.

⁶² www.Qredits.nl.

⁶³ KPLUSV (2019), Rapport over vijf jaar Nederlandse kredietunies.

⁶⁴ Kempen Capital Management N.V. (2017), White paper: Direct lending- De kenmerken en de drivers.

⁶⁵ Aegon Asset Management (2019), One-pager NLII Achtergestelde leningen fonds.

- **Vermogensherkomst**⁶⁶: Onder andere institutionele investeerders (pensioenfondsen en verzekeraarsmaatschappijen)
- **Focus**: Middenbedrijf
- **Kapitaal verstrekt (2018)**: Niet bekend
- **Gemiddeld rentepercentage**⁶⁷: 5,25% - 7,25% + 0,5% floor

Direct lending is een alternatief voor bancaire financiering. Banken worden de laatste jaren meer beperkt in het verstrekken van kapitaal door strengere kapitaaleisen en regelgeving. Fondsmanagers beschikken over een dusdanige hoeveelheid kapitaal, waardoor zij in één keer grote bedragen kunnen uitlenen aan bedrijven⁶⁸. De cijfers van private debt zijn vaak niet openbaar. Hierdoor is het moeilijk om een schatting te maken van het volume van private debt in Nederland voor het MKB.

Vreemd en extern eigen vermogen

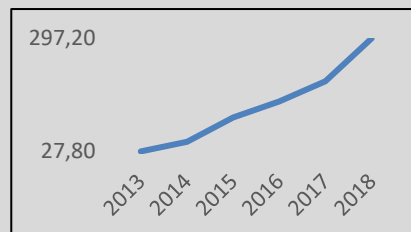
Crowdfunding

Crowdfunding is een vermogensvorm die explosief is gestegen. Tussen 2013 en 2018 is de omvang van crowdfunding met 969 procent gestegen. Toch heeft crowdfunding nog maar een klein aandeel in de totale MKB-financieringsmarkt.

Box 11: Crowdfunding

Door middel van crowdfunding kunnen individuen en bedrijven, via een platform, een project of onderneming financieren. Er kan onderscheid gemaakt worden tussen loan-based crowdfunding en equity-based crowdfunding. Equity crowdfunding is in Nederland nog niet heel groot. In 2016, 2017, 2018 was het aandeel van equity crowdfunding in vergelijking met het totale aandeel crowdfunding respectievelijk 4,0%, 5,5% en 1,5%⁶⁹. Op dit moment zijn er weinig platformen die equity-based crowdfunding aanbieden.

- **Range financieringsbedrag**: tot € 1 mln. (met enkele uitzonderingen)
- **Vermogentype**: Loan-based of equity-based
- **Focus**: Micro- en kleinbedrijf
- **Kapitaal verstrekt**⁷⁰ **(2018)**: € 297,2 mln.
(2013): € 27,8 mln.
- **Gemiddeld rentepercentage**: 5-7%



Figuur 14. Kapitaal verstrekt crowdfunding (in mln. €)

Online niet-bancaire financieringsactiviteiten, zoals equity crowdfunding en peer-to-peer lenen⁷¹, vinden in continentaal Europa nog beperkt plaats in vergelijking met China, de

⁶⁶ DNB (2016), Kredietmarkten in beweging.

⁶⁷ Zie voetnoot 64.

⁶⁸ Zie voetnoot 64.

⁶⁹ www.crowdfundmarkt.nl.

⁷⁰ www.crowdfundingcijfers.nl.

⁷¹ Particulieren of institutionele financiers verstrekken bij peer-to-peer lenen een lening aan een zakelijke lener.

VS en het VK⁷². Uit een Europese benchmark uitgevoerd door het Cambridge Centre for Alternative Finance onder 269 online platformen voor financiering blijkt dat Europese online alternatieve financiële markt voor MKB ondernemers (exclusief het VK) in 2017 groeide naar 1,66 miljard euro voor meer dan 24.000 bedrijven⁷³. Het aantal MKB ondernemers dat in Europa (exclusief het VK) gebruik maakt van alternatieve financiering groeide tussen 2016 en 2017 met 66 procent.

In zowel 2016 als 2017 behoorde Nederland in absolute omvang tot de top vier nationale markten voor niet-bancaire online financiering in Europa (exclusief het VK) samen met Frankrijk, Spanje en Italië. Uitgezet tegen het BBP is de omvang van niet-bancaire online financiering in Nederland zelfs hoger dan deze landen in 2017, maar wel minder hoog dan Estland, Letland, Finland en Georgië.

NPEX

Voor het MKB speelt de kapitaalmarkt een ondergeschikte rol in het aantrekken van externe financiering. Dit komt mede door de hoge kosten die nodig zijn voor het voorbereiden van een beursintroductie. Ook is het minimale bedrag om kapitaal te verwerven relatief hoog voor de kleine bedrijven binnen het MKB.

Box 12: NPEX (Public Debt & Public Equity)

De NPEX, opgericht in 2008, is een officiële effectenbeurs met kenmerken van crowdfunding. Bedrijven kunnen financiering ophalen door middel van het uitgeven van obligaties of certificaten van aandelen. Doordat het minimumbedrag 1 miljoen euro is, zijn het vooral het midden- en grootbedrijf die gebruik maken van de beurs.

- **Range financieringsbedrag:** € 1 mln. – € 10 mln.
- **Vermogenstype:** Public debt & public equity
- **Focus:** Midden bedrijf
- **Kapitaal verstrekt:** € 65 mln. via public debt totaal en € 17 mln. via public equity totaal verstrekt (tot eind 2018)⁷⁴
- **Gemiddeld rentepercentage:** 5-8%

Extern eigen vermogen

In deze paragraaf worden de eigen vermogen verschaffers besproken. In Box 13 worden de cijfers van private equity verder toegelicht. Venture capital wordt apart in Box 14 uitgelicht.

⁷² OECD (2019), Financing SMEs and Entrepreneurs 2019: An OECD Scoreboard, OECD Publishing, Paris. https://doi.org/10.1787/fin_sme_ent-2019-en.

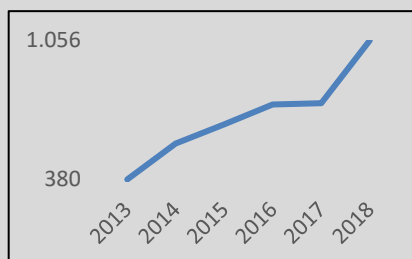
⁷³ Ziegler, T., Shneor, R., Wenzlaff, K., Odorovic, A., Johanson, D., Hao, R. & Ryll, L. (2018). Shifting Paradigms. The 4th European Alternative Finance Benchmarking Report.

⁷⁴ Dit is het totaal verstrekte kapitaal sinds oprichting (2008 tot 2018). Geen data beschikbaar over de jaarlijkse verstrekkingen van de NPEX.

Box 13: Private Equity

Private equity is risicodragend vermogen voor de financiering van niet-beursgenoteerde ondernemingen. Binnen private equity bestaan er verschillende vormen: venture capital, buyout, turnover etc. Venture capital wordt los van private equity behandeld, om meer inzicht te bieden.

- **Range financieringsbedrag**⁷⁵: € 1 mln. – € 10 mln.
- **Financieringstype**⁷⁶: Buy-out, growth, turnover, public-to-private.
- **Vermogensverschaffer**: Participatiemaatschappij
- **Vermogensherkomst**: Institutionele investeerders (pensioenfondsen en verzekeraarsmaatschappijen), banken, familiebedrijven, overheidsinstanties, funds of funds.
- **Kapitaal verstrekt**^{77 78} (2018): € 1.056.238.480
(2013): € 380.420.59

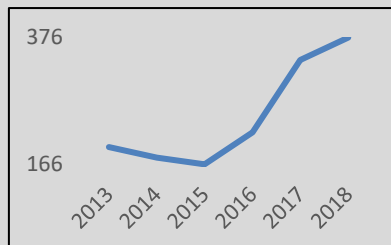


Figuur 15: Kapitaal geïnvesteerd private equity (in mln. €)

Box 14: Venture Capital

Venture capital is het kapitaal dat gebruikt wordt voor risicodragende investeringen in startende (snelgroeiende) bedrijven. Doordat het lastig is om te voorspellen hoe succesvol een startup zal zijn, is dit de meest risicodragende vorm binnen private equity investeringen. Hierdoor blijven de investeerders nauw betrokken bij de investering en zorgen zij naast kapitaal ook voor kennis en een groter netwerk binnen de organisatie.

- **Range financieringsbedrag**: € 0,2 mln. – € 5 mln.
- **Vermogensverschaffer**: Participatiemaatschappij
- **Vermogensherkomst**⁷⁹: Institutionele investeerders (pensioenfondsen en verzekeraarsmaatschappijen), banken, family offices, overheidsinstanties, fonds van fondsen, business angels
- **Kapitaal verstrekt**⁸⁰ (2018): € 375.770.240
(2013): € 194.974.850



Figuur 16: Kapitaal geïnvesteerd venture capital (in mln. €)

⁷⁵ NVP en PWC (2014), Ondernemend Vermogen

⁷⁶ Venture investeringen worden niet meegenomen in de cijfers van Box 13, maar worden apart behandeld in Box 14.

⁷⁷ Door onvolledige gegevens (verdeling MKB en niet-MKB) is door middel van extrapolatie een gemiddelde berekend over een bepaalde periode. Voor deze methode is het gemiddelde berekend voor de periode 2007-2012 en 2013-2018 voor zowel de investeringen als het aantal bedrijven waarin geïnvesteerd is. Doordat het gemiddelde percentage van alle private equity investeringen in het MKB over de twee perioden bijna gelijk is, is dit percentage gebruikt om een schatting te maken van de jaarlijkse investeringen in het MKB. De cijfers verschillen dus met het werkelijke bedrag en zijn een pure schatting.

⁷⁸ NVP en PWC (2019), Netherlands private equity trendanalyse 2008-2018.

⁷⁹ NVP en PWC (2019), Netherlands private equity trendanalyse 2008-2018.

⁸⁰ Zie voetnoot 79.

Het groeiende geïnvesteerd venture vermogen kan te maken hebben met de inzet van verschillende overheidsinstrumenten, zoals Regionale Ontwikkelingsmaatschappijen (ROM's) en Seed-fondsen, in hoofdstuk 5 wordt dit verder toegelicht.

Uit data van de European Data Cooperative (EDC) blijkt dat in de meeste Europese landen private equity een zeer klein percentage van het BBP vormt, vaak minder dan 0,5 procent. Dit percentage is wel sterk gestegen de afgelopen jaren, in 2014 was dit nog 0,32%. In Nederland vormt private equity in 2018 0,525% van het BBP ten opzichte van 0,29% in 2014. Ook bij alle venture capital investeringen als percentage van het BBP in 2018 staat Nederland (0,064%) boven de Europese mediaan (0,049%). Data van de OECD laat zien dat de markt voor venture capital in de Verenigde Staten aanzienlijk verder ontwikkeld is. In 2017 bedroegen de venture capital investeringen hier 0,4% van het BBP, tegenover 0,04% in Nederland.⁸¹

De totale omvang van private equity investeringen is in heel Europa verdubbeld tussen 2014 en 2018. In Nederland is de omvang zelfs meer dan verdubbeld met een stijging van 112%. In Nederland zijn de venture capital investeringen in 2018 met 94% gestegen ten opzichte van 2014. In alle Europese landen samen ligt dit percentage tevens op 94% met enkele grote uitschieters naar boven.

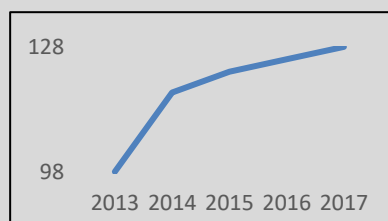
Volgens de IESE Business School heeft Nederland een aantrekkelijk klimaat voor private equity en venture investeringen. Van de 125 landen die worden meegenomen in het onderzoek staat Nederland op de twaalfde plek⁸².

Business Angels

Box 15: Business Angels

Business angels zijn vaak (oud) ondernemers die investeren in de start- en groeifase van ondernemingen. Naast het ingelegde kapitaal neemt een business angel ook kennis, ervaring en een netwerk met zich mee. Een business angel kan naast een aandeleninvestering ook gebruik maken van een (converteerbare) achtergestelde lening.

- **Range financieringsbedrag:** € 50.000 – € 750.000
- **Focus:** Micro en kleinbedrijf
- **Kapitaal verstrekt** ⁸³ ⁸⁴ **(2017):** € 128 mln.
(2013): € 98 mln.



Figuur 17: Kapitaal geïnvesteerd Business Angels (in mln. €)

⁸¹ OECD (2018), Entrepreneurship at a Glance 2018 Highlights.

⁸² IESE Business School (2019), The venture capital and private equity country attractiveness index 2018.

⁸³ EBAN (2015), European Early Stage Market Statistics.

⁸⁴ EBAN (2017), European Early Stage Market Statistics.

Doordat de investeringsbedragen niet altijd gepubliceerd worden is het moeilijk om de business angel markt te kwantificeren. Met behulp van de rapporten van European Trade Association for Business Angels (EBAN) kan er hooguit een inschatting worden gemaakt^{85 86}.

Een ontwikkeling is dat steeds meer business angels samen investeren in een bedrijf, waardoor het totale investeringsbedrag groter wordt (tot twee miljoen euro), daarnaast is er sprake van meer risicospreiding. Deze groepsinvesteringen worden meestal in een latere fase gedaan dan de individuele investeringen⁸⁷. De geografische verschillen tussen Business Angel investeringen zijn groot. Nederland scoort ten opzichte van andere Europese landen vrij gemiddeld met een totale geschatte omvang van 128 miljoen euro in 2017.

3.4 Samenvatting marktanalyse

In dit hoofdstuk zijn de verschillende ontwikkelingen binnen de financieringsmarkt behandeld en zijn de vraag- en aanbodzijde geanalyseerd. Hieronder worden de belangrijkste ontwikkelingen geschetst.

Ongeveer een kwart van het Nederlandse MKB heeft een behoefte aan externe financiering. Van deze ondernemingen met een financieringsbehoefte valt meer dan de helft tijdens het proces (oriëntatie, aanvraag, succes) voor financiering af. Microbedrijven en startups ervaren de meeste problemen om een financieringsbehoefte om te zetten in een succesvolle financieringsaanvraag.

Met betrekking tot de aanbodzijde kan er worden geconcludeerd dat bancair krediet het meest wordt gebruikt binnen het MKB. Uit de financieringsmonitor van het CBS blijkt dat 40% van het MKB in 2018 een banklening in de aangetrokken financiering gebruikt. Het volume van uitstaande bancaire leningen is tussen 2013 en 2016 gedaald, maar na 2016 zijn zowel het uitstaande volume als de nieuwe verstrekkingen weer gestegen (en dat voor zowel kleine als grote leningen).

Crowdfunding en Qredits zijn niet-bancaire financieringsvormen die een aanzienlijke groei doormaken in Nederland. Deze vormen richten zich voornamelijk op het kleinere segment binnen het MKB. Loan-based is de meest gebruikte vorm binnen crowdfunding, equity-based blijft klein in Nederland. Bij Qredits stijgen vooral de microkredieten, de groei van MKB-leningen stagneert. In vergelijking met andere financieringsvormen zijn crowdfunding en Qredits echter wel klein.

De jaarlijkse verstrekkingen van leasing en factoring nemen ieder jaar toe. Hoewel we geen inzicht kunnen geven in de verdeling tussen bancaire en niet-bancaire asset-based financiering, zien we wel dat beide vormen ieder jaar stijgen. Het aandeel van microbedrijven in het jaarlijkse verstrekt kapitaal van leasing is opmerkelijk gestegen in de periode 2013-2018.

Ook de investeringen door middel van extern eigen vermogen stijgen jaarlijks. Venture capital is sinds 2015 aan het groeien binnen Nederland. Verschillende

⁸⁵ Zie voetnoot 83 & 84.

⁸⁶ De EBAN stelt in haar rapport dat het transparante kapitaal tien procent bedraagt van de totale markt, in verband met de (on)zichtbaarheid van investeerders. Om een indicatie van de gehele markt te schetsen zijn de bekende cijfers met tien vermenigvuldigd.

⁸⁷ KVK Business Angels 2019.

overheidsinstrumenten, zoals ROM's en de SEED Capital regeling spelen hier een belangrijke rol in. Dit wordt verder behandeld in hoofdstuk 5.

4 Knelpunten in de financieringsmarkt

In dit hoofdstuk identificeren we knelpunten in de financieringsmarkt voor het MKB. Eerst komen knelpunten aan de kant van de vraagzijde aan de orde, oftewel knelpunten die MKB-ondernemers ervaren bij het oriënteren op en aanvragen van financiering (paragraaf 4.1). Vervolgens bespreken we knelpunten op het snijvlak tussen vraag en aanbod (paragraaf 4.2). In de derde paragraaf komen de knelpunten aan de aanbodzijde aan de orde, oftewel knelpunten die financiers ervaren (paragraaf 4.3). Het hoofdstuk sluit af met een conclusie.

4.1 Knelpunten aan de vraagzijde

De vraagzijde van de Nederlandse financieringsmarkt heeft betrekking op de aanvragers en mogelijk ontvangers van financiering, waarbij we ons in het kader van dit onderzoek specifiek richten op het Nederlands MKB (zie Box 2 in paragraaf 3.1 voor een afbakening). Knelpunten aan de vraagzijde richten zich dus op problematiek die MKB-ondernemers ervaren bij toegang tot en beschikbaar krijgen van financiering.

Gebrek aan zekerheden en informatiegebreken

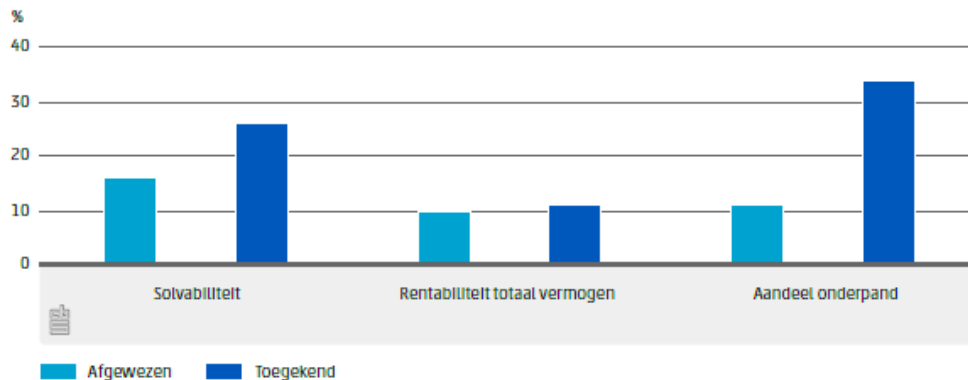
Bepaalde groepen binnen het MKB ervaren meer moeite bij het verkrijgen van externe financiering, ondanks een gunstige conjunctuur en een lage rentestand. Dit geldt onder andere voor (techno-)startups, omdat dit type bedrijf een beperkt track record kent en onzekere toekomstperspectieven heeft. Ook scale-ups komen relatief moeilijk aan externe financiering door de risico's die verbonden zijn aan schaalvergroting. Daarnaast is het verkrijgen van financiering lastiger in bepaalde sectoren, waar bijvoorbeeld sprake is van weinig materiële activa (en dus gebrek aan onderpand), sterke conjunctuureffecten of seizoengebondenheid. De beoordelingsprocedures zijn er uiteraard ook om minder kansrijke of slecht onderbouwde financieringsaanvragen tegen te houden.

Onderzoek toont aan dat het bij afwijzingen vaak gaat om bedrijven die financiers niet voldoende zekerheid kunnen bieden, waardoor het verstrekken van financiering een verhoogd risico met zich meebrengt.⁸⁸ Vooral een lage solvabiliteit en een gebrek aan onderpand spelen een rol in de acceptatieratio van een financieringsaanvraag en zorgen ervoor dat het risico door de financier te hoog wordt geacht met een afwijzing tot gevolg (zie Figuur 18).⁸⁹ ⁹⁰ Andere redenen voor afwijzingen zijn dat er naar verwachting onvoldoende kasstroom is om de rente en aflossing te betalen, onvoldoende buffervermogen om tegenvallers op te vangen of het moeilijk kunnen inschatten van risico's door financiers door ontbrekende informatie (zoals bij bedrijven zonder track record).

⁸⁸ Nemacc (2019). Financiering van het MKB en de rol van de MKB-accountant; Lysias (2017). Ex-ante kapitaalmarktonderzoek naar een nieuwe financiële faciliteit; Commissie Hoek (2013). Verkenning MKB-financiering.

⁸⁹ Dit knelpunt weegt extra zwaar bij (startende) ondernemers die willen investeren in bijvoorbeeld menselijk kapitaal, digitalisering (software) en andere virtuele goederen waarvoor moeilijk onderpand te geven is. Dit zijn vaak ook de ondernemers die kleine financieringsaanvragen hebben en die actief zijn in sectoren waar 'intangibles' een grotere asset van een onderneming vormen.

⁹⁰ Nemacc (2019). Financiering van het MKB en de rol van de MKB-accountant; CBS (2018). Financieringsmonitor.



Figuur 18: Financiële positie (mediaan⁹¹) voor ondernemingen met afgewezen en toegekende aanvraag in 2016. Bron CBS (2018). Financieringsmonitor

Bij financieringsaanvragen voor vreemd vermogen van bedrijven die in de kern gezond zijn, kan er vanwege het risicoprofiel inbreng van risicodragend kapitaal (zoals eigen vermogen of achtergesteld kapitaal) benodigd zijn.⁹² Eigen vermogen in een bedrijf dient als risicobuffer voor financiers van vreemd vermogen. In de gesprekken komt naar voren dat de beschikbaarheid van extern eigen vermogen echter beperkt is, voornamelijk voor kleinere bedrijven, wat financiers van vreemd vermogen beperkt in hun mogelijkheden om eigenstandig te financieren. Daarnaast geniet financiering via extern eigen vermogen niet altijd de voorkeur van ondernemers omdat dit gepaard gaat met het delen van zeggenschap. Dit geldt voor het brede MKB (het meer traditionele MKB, waaronder bijvoorbeeld familiebedrijven), maar ook voor de innovatieve kopgroep van starters en groeiers – zo blijkt uit de gesprekken.

Sommige groepen bedrijven ondervinden nadeel bij het verkrijgen van financiering doordat gebrek aan zekerheid inherent is aan hun type bedrijvigheid. Dit speelt bij de zogeheten 'high risk high reward' bedrijven, zoals *innovatieve bedrijven* (met name innovatieve starters in bijvoorbeeld bouw, hightech en health), waarbij de kans op succes onzeker is. Daarnaast blijkt uit de interviews dat dit geldt voor bedrijven die pas op *lange termijn rendement* behalen, die doorgaans opereren in sectoren die zich kenmerken door lange ontwikkeltrajecten en terugverdientijden (zoals infrastructuur, farmaceutica en sectoren die zich richten op transitie, bijvoorbeeld in het kader van duurzaamheid⁹³), wat voor financiers onzekerheid met zich meebrengt. Het ontbreken of niet voldoende ontwikkeld zijn van een markt voor de financiering van deze typen bedrijven kan vooruitgang op het gebied van maatschappelijke transitieopgaven hinderen, juist omdat dergelijke bedrijven hier een belangrijke bijdrage in kunnen leveren door hun innovatieve karakter. Financiering middels durfkapitaal is erg geschikt voor bedrijven die gekenmerkt worden door hun hogere risicoprofiel, maar de beschikbaarheid van pre-seed en venture capital is beperkt. Uit data van de European Data Cooperative (EDC) blijkt dat venture capital investeringen in Nederland in 2018 slechts 0,064% van het BBP bedroegen, wat aanzienlijk lager is dan het aandeel

⁹¹ De centrummaat, oftewel de middelste waarneming van een reeks waarnemingen.

⁹² SER (2014). Verbreiding en versterking financiering MKB.

⁹³ In de gesprekken wordt aangegeven dat dit niet zozeer voor de Life Sciences and Health sector geldt, omdat deze sector al een langere tijd in ontwikkeling is en daarmee de potentiële knelpunten al bekender zijn voor financiers.

venture capital investeringen in de VS waar de venture capital markt een stuk verder ontwikkeld is⁹⁴ (zie ook paragraaf 3.3).⁹⁵

Ook bedrijven in de horeca, ICT, zakelijke dienstverlening en landbouw hebben bij een financieringsaanvraag een relatief hogere kans op afwijzing. Uit de gesprekken blijkt dat er in de horeca historisch gezien een grotere kans bestaat dat terugbetaling uitblijft, waardoor financiers meer risico lopen. In sectoren als ICT en de zakelijke dienstverlening wordt over het algemeen minder gebruik gemaakt van (materiële) vaste activa, waardoor minder zekerheid geboden kan worden in de vorm van onderpand. Hoewel de bedrijven in de landbouwsector over het algemeen een hoge solvabiliteit hebben en over veel onderpand beschikken, heeft het moeilijk verkrijgen van financiering in deze sector volgens het CBS te maken het feit dat deze vaste activa 'vastzit' in grond.⁹⁶

Alternatieve financiering: gebrek aan kennis over mogelijkheden, zoekkosten en drempelvrees eigen vermogen

De toename van het aantal alternatieve financieringsaanbieders en -vormen (zie paragraaf 3.3) heeft tot een grotere verscheidenheid geleid aan financieringsmogelijkheden voor het MKB. Ondernemers hebben door deze verscheidenheid echter vaak een *gebrek aan kennis en ervaring* over de (nieuwe) mogelijkheden en hebben moeite om, binnen de bekende opties, passende financieringsvormen te vinden.⁹⁷ Het blijkt uit de gesprekken dat dit knelpunt zowel speelt bij het brede MKB als bij jonge bedrijven en de kopgroep van innovatieve starters. Hoewel deze laatste groep over het algemeen meer open staat voor alternatieve financieringsvormen (met de kanttekening dat deze groep – net als andere MKB-ondernemers – minder snel openstaat voor het delen van zeggenschap wat durfkapitaal doorgaans met zich meebrengt) is ook voor hen het creëren van overzicht lastig. Een kennisgebrek is op zichzelf niet te beschouwen als knelpunt van de financieringsmarkt, maar in samenhang met 1) hoge zoekkosten⁹⁸ en 2) het gedrag van ondernemers (gericht op ondernemen, weinig tijd (willen) reserveren om aan (bureaucratische) procedures te voldoen, weinig middelen (willen) reserveren om professionele ondersteuning te krijgen) kan het er wel toe leiden dat vraag en aanbod elkaar onvoldoende kunnen vinden. Het is bovendien aannemelijk dat ondernemers maar incidenteel kennis omtrent financieringsmogelijkheden en het aanvraagproces nodig hebben, omdat zij doorgaans maar eens in de zo veel jaar financiering aanvragen en te maken hebben met een continu veranderende markt. De zoekkosten en cultuur onder ondernemers vormen een barrière om daadwerkelijk verder te kijken dan traditionele financieringsvormen zoals bancaire financiering. Bij het oriënteren naar aanleiding van een financieringsbehoefte zijn ondernemers uit het brede MKB geneigd om zich te richten op bancaire financiering via hun huisbank⁹⁹ (mede door het relatiemodel wat banken jarenlang gehanteerd hebben, waardoor banken ten opzichte van alternatieve financiers een voorkeurspositie verworven hebben). Deze optie die vaak nog als meest voor de hand liggend wordt gezien en waarvan

⁹⁴ De meest recente data over VC investeringen in de VS is uit 2017, zie OECD (2018), Entrepreneurship at a Glance 2018 Highlights.

⁹⁵ Uit data van de ECD blijkt dat Nederland echter wel boven de Europese mediaan scoort (0,049% in 2018).

⁹⁶ CBS (2018). Financieringsmonitor.

⁹⁷ CBS (2018). Financieringsmonitor; Nederlands Comité voor Ondernemerschap – Jaarbericht Staat van het MKB 2018; Nemacc (2019). Financiering van het MKB en de rol van de MKB-accountant.

⁹⁸ PWC (2011). Monitor Financierbaarheid Nederland.

⁹⁹ CBS (2018). Financieringsmonitor.

aangenomen wordt dat dit de meest voordelige vorm van financiering is.¹⁰⁰ Bovendien blijkt uit de gesprekken dat veel MKB-ondernemers niet snel geneigd zijn om adviseurs in te schakelen (onder meer vanwege de kosten) in hun zoektocht naar een geschikte financier en bij het opstellen en indienen van een aanvraag. Banken melden wel dat het aandeel aanvragen met hulp van een MKB-adviseur toeneemt ten koste van het aantal aanvragen dat zonder adviseur wordt ingediend (maar exacte cijfers ontbreken), al zijn deze laatste aanvragen nog wel in de meerderheid.

Deze factoren leiden er dus toe dat MKB-ondernemers (nog) niet optimaal kunnen profiteren van het toenemende aanbod van alternatieve financieringsvormen. Uit de interviews blijkt echter dat banken in toenemende mate het relatiemodel aan het afbouwen zijn door onder andere de standaardisering en automatisering van kredietaanvragen, wat ervoor kan zorgen dat de houding van ondernemers ten opzichte van banken verandert en zij al dan niet noodgedwongen meer open gaan staan voor alternatieve financiering.

Automatisering beoordeling financieringsaanvragen: gebrek aan expertise rondom aanvraag

Uit de bestudeerde bronnen blijkt dat MKB-ondernemers bij het doen van financieringsaanvragen al enige tijd moeite ervaren met het opstellen van een goede, voldoende onderbouwde business cases waarbij ze de juiste informatie aanleveren aan de potentiële financier, met vaak een afwijzing tot gevolg¹⁰¹. Dit komt vooral door het *gebrek aan kennis en expertise in relatie tot het doen van financieringsaanvragen*. Deze bevinding wordt bevestigd in de interviews. Bij de behandeling van een financieringsaanvraag kan ook spelen dat een bedrijf soms nog niet voldoende 'investment ready' is, waardoor een financiering (nog) niet effectief kan worden ingezet. Het is uiteraard geen knelpunt dat niet iedere financieringsaanvraag gehonoreerd wordt. Uit de interviews blijkt dat in het licht van de ontwikkelingen rondom Fintech en de standaardisering en automatisering van aanvraagprocedures bij banken dit gebrek aan kennis en expertise echter wel problematisch wordt. Deze ontwikkelingen zorgen voor lagere beoordelingskosten voor banken, maar vereisen hogere inspanningen van MKB-ondernemingen om de juiste informatie in het juiste formaat aan te leveren of het inschakelen van een adviseur, wat kosten met zich meebrengt. Ten gevolge van het gebruik van algoritmes in de beoordeling en het vervallen van maatwerk (gekoppeld aan mondelinge intake en advies) kan – zo wordt aangeduid in de gesprekken – namelijk een enkel verliesjaar genoeg reden zijn voor een afwijzing doordat mitigerende omstandigheden niet of nauwelijks meegewogen worden. Dit raakt voornamelijk het MKB met een kleine financieringsvraag (tot 250.000 euro)¹⁰², aangezien digitalisering (tot nu toe) een rol speelt bij het beoordelingsproces van kleine aanvragen. Deze kleinere aanvragen zijn vooral afkomstig van het micro- tot kleinbedrijf. Doordat ondernemers vaak geen kennis hebben over welke informatie er door algoritmes gebruikt wordt om een beoordeling op te baseren¹⁰³ hebben ze meer moeite om op deze aanpassing in te spelen. Wat echter wel opvalt, is de opkomst van een nieuwe generatie ondernemers die meer oog hebben voor alternatieve financieringsvormen en bovendien mogelijk digitaal vaardiger zijn. Aanvullend

¹⁰⁰ Nemacc (2019). Financiering van het MKB en de rol van de MKB-accountant.

¹⁰¹ SER (2014). Verbreding en versterking financiering MKB; www.forwardinfinanciering.nl/actueel-en-achtergrond/knelpunten-mkb-financiering-ontrafeld; Nemacc (2019). Financiering van het MKB en de rol van de MKB-accountant.

¹⁰² Kleine financieringsaanvragen (< 250.000 euro) hebben ook het grootste aandeel in het totaal aantal aanvragen (> 75%).

¹⁰³ Zie voetnoot 100.

doen banken en andere financiers onderzoek naar de tevredenheid van klanten over de digitale dienstverlening.

Daarnaast werpt de standaardisering en automatisering van kredietaanvragen ook drempels op bij ondernemers. Het persoonlijk contact, zelfs met de huisbank, neemt af waardoor de fysieke en mentale afstand tot de huisbankier toeneemt. Uit de gesprekken blijkt dat MKB-ondernemers dit ervaren als een verlies van kwaliteit van de dienstverlening en de vertrouwensband tussen de ondernemer en de (huis)bank kan daardoor afnemen. Dit kan tevens van invloed zijn op de beoordeling van financieringsaanvragen, omdat financiers 'zachte factoren' voor hoeverre daar zicht op is doorgaans ook laten meewegen. Naast persoonlijk contact wordt steeds vaker gebruik gemaakt van andere (digitale) databronnen om hier inschattingen over te maken. Tegenover de gepercipieerde afname in kwaliteit van dienstverlening staat echter dat ondernemers door deze houding van (huis)banken meer geneigd kunnen zijn om minder voor de hand liggende oplossingen te zoeken en zich bijvoorbeeld te wenden tot alternatieve financiering (die hun dienstverlening overigens ook automatiseren). Overigens kan digitalisering ook drempels verlagen. Ondernemers kunnen immers bij meerdere partijen snel een aanvraag indienen. Vroeger was een bestaande bankrelatie meestal het startpunt, terwijl nu een klant van "bank x" online op een avond bij meer partijen een aanvraag kan indienen. Ook draagt digitalisering bij aan de vernieuwing van het dienstenaanbod.

4.2 Knelpunten op het snijvlak van de vraag- en aanbodzijde

Knelpunten die spelen op het snijvlak van vraag en aanbod op de financieringsmarkt voor het MKB kennen hun oorzaak bij zowel de vragende MKB-ondernemers als de aanbieders van financiering of de intermediaire laag tussen vraag en aanbod (bijvoorbeeld adviseurs). Beide resulteren erin dat vraag en aanbod niet optimaal afgestemd zijn.

MKB-adviseurs: onvoldoende kennis en neiging naar bancaire financiering

Door de toename in alternatieve financieringsvormen en de daar bijkomende onoverzichtelijkheid op de financieringsmarkt wordt de rol van MKB-adviseurs steeds belangrijker¹⁰⁴, wat ook naar voren komt in de gesprekken. Tegelijkertijd ervaren adviseurs moeite met hun rol – zo blijkt uit de interviews – omdat het voor hen ook een uitdaging is om hun kennis over het toenemend aantal financieringsvormen en financiers bij te houden en dat het ook niet altijd gemakkelijk is om hun meerwaarde duidelijk te maken aan ondernemers die op zoek zijn naar financiering (en daarbij gemakkelijk en snel meerdere aanvragen digitaal te kunnen indienen). Het aantal (zelfstandig) adviseurs is – mede als gevolg van reorganisaties bij de banken – sterk toegenomen (veel adviseurs die voorheen aan banken waren verbonden zijn voor zichzelf begonnen¹⁰⁵). Het is echter lastig om een goede schatting van het aantal MKB-financieringsadviseurs te maken, want het is een onbeschermd beroep.¹⁰⁶ Schattingen lopen uiteen van enkele honderden tot tienduizend. Het helpen van MKB-ondernemers bij het verwerven van financiering is een vak apart. Accountants begeven zich ook steeds meer op dit pad. Uit het Nemacc rapport (2019) blijkt dat MKB-accountants *onvoldoende kennis* hebben over de verschillende financieringsvormen en overheidsregelingen en daardoor vaak onvoldoende in staat zijn om ondernemers te adviseren. Dit is problematisch omdat ze vaak wel een vertrouwd aanspreekpunt zijn voor

¹⁰⁴ Idem.

¹⁰⁵ Zie voetnoot 28.

¹⁰⁶ Stichting MKB financiering (2019), Verkenning Keurmerk Financieringsadviseur MKB, Amsterdam, juli 2019.

de MKB-ondernemer. Accountants onderkennen overigens dat het helpen van MKB-ondernemers met het verwerven van financiering een ander vak is dan het 'controleren van de boeken'. Zij spelen daar op in door steeds vaker met specialisten samen te werken.

In een deel van onze interviews met betrokkenen komt ook een kennisgebrek over specifieke onderdelen van de MKB financieringsmarkt (bijv. alternatieve financiering) onder adviseurs naar voren, evenals het geluid dat adviseurs de eisen die financiers stellen aan het MKB voor het verkrijgen van financiering vaak onderschatten. Daarnaast blijken vooral adviseurs die bij banken hebben gewerkt geneigd te zijn naar bancaire financiering te kijken en minder naar alternatieve financiering¹⁰⁷ (het aantal adviseurs dat in leasing is gespecialiseerd, is bijvoorbeeld klein). Bovendien zijn veel adviseurs nog verbonden aan partijen die een specifieke vorm van financiering aanbieden. Uit de interviews blijkt ook dat het voor ondernemers lastig is om de kwaliteit van adviseurs in te schatten¹⁰⁸, wat ook geldt voor aanbieders van financiering die te maken krijgen met een steeds grotere groep van zelfstandige adviseurs.¹⁰⁹ Daarnaast zijn adviseurs ook niet eenvoudig vindbaar voor ondernemers (een vorm van coördinatiefalen) en hebben ondernemers niet altijd weet van wat adviseurs voor hen kunnen betekenen.

Transactiekosten

Kenmerkend voor de financieringsaanvragen van het MKB is dat deze vaak om kleinere bedragen gaan in vergelijking met de financieringsaanvragen van het grootbedrijf.¹¹⁰ In tegenstelling tot grotere aanvragen (>1 miljoen euro) gaan kleinere aanvragen (<1 miljoen euro) gepaard met relatief hogere rentes. Dit renteverskil wordt deels verklaard door het grotere gepercipieerde risico bij kleinere bedrijven en de hogere transactiekosten bij afhandelen en beheren van kleine leningen, wat ook blijkt uit de gesprekken.¹¹¹ Dit leidt er toe dat traditionele financiers niet staan te springen om het verstrekken van kleine kredieten, terwijl de alternatieve financiers nog niet voldoende in het vizier zijn van het (brede) MKB.

Om kosten te drukken en inefficiëntie tegen te gaan zijn banken bezig het beoordelingsproces voor kleine aanvragen te digitaliseren. Hoewel dit dus tot lagere transactiekosten leidt voor banken, komt in de interviews naar voren dat deze digitalisering zoals eerder genoemd ook zorgt voor minder maatwerk en een hogere drempel om financiering aan te vragen. Het is overigens niet zo dat met digitalisering van aanvraagprocedures het persoonlijk contact volledig verdwijnt. Banken nemen nog geregeld mondeling contact op met ondernemers naar aanleiding van een digitale aanvraag (maar dit gebeurt voortaan eerder vanuit gecentraliseerde diensten en niet vanuit lokale vestigingen).

¹⁰⁷ Hoewel ook banken zich steeds meer op het pad van alternatieve financieringsvormen begeven (denk aan Funding Options, ING Direct en Rabo en Crowd).

¹⁰⁸ Er is op dit moment een onderzoek gaande door MKB-kredietcoach naar mogelijke certificering van MKB-adviseurs om kwaliteit aan ondernemers te kunnen garanderen.

¹⁰⁹ In dit verband is het waard de gedragscode te melden die Stichting MKB Financiering heeft opgesteld ("Gedragscode MKB Financiers: Klantgericht en passend financieren"). Deze code bevat bepalingen over de verantwoordelijkheid van MKB-financiers om transparant te zijn over communicatie en kosten richting de MKB-onderraanemer die op zoek is naar financiering. Zie: <https://www.stichtingmkbfinanciering.nl/gedragscode/>. De code is 1 juli 2019 in werking getreden.

¹¹⁰ SER (2014). Verbreding en versterking financiering MKB.

¹¹¹ SER (2014). Verbreding en versterking financiering MKB; PWC (2011). Monitor Financierbaarheid Nederland; Nemacc (2019). Financiering van het MKB en de rol van de MKB-accountant.

4.3 Knelpunten aan de aanbodzijde

In deze paragraaf bespreken we de knelpunten die zich voordoen aan de aanbodzijde van de MKB-financieringsmarkt. Het gaat hier dus om problematiek rondom financiers die middelen verstrekken aan het MKB.

Markt voor bancaire financiering wordt gedomineerd door enkele grootbanken

De Nederlandse financieringsmarkt kent een sterk geconcentreerd bankenlandschap waarin drie grootbanken domineren.¹¹² Hierdoor heeft het MKB op het gebied van bancaire financiering op het eerste gezicht dus relatief weinig keuze. Deze drie grootbanken hebben een sterke positie verworven en beschikken over veel informatie over hun klantorganisaties. Het Nederlandse MKB had in 2017 gemiddeld met 1,5 bank een zakelijke relatie, wat het laagste aantal is in vergelijking met andere landen in de Eurozone.¹¹³ De bankenconcentratie kan leiden tot hogere financieringskosten voor het MKB¹¹⁴, minder optimale dienstverlening van banken en minder innovatie.¹¹⁵ Er is echter geen causaliteit vastgesteld.

Een recente studie van het CPB signaleert dat Nederlandse MKB-ondernemers een relatief lage acceptatiekans hebben bij bankleningen vergeleken met andere Europese landen. Het CPB geeft de hoge concentratie op de Nederlandse bankenmarkt als een van de *mogelijke* verklaringen voor de lage acceptatiekans in Nederland. Bovendien vragen Nederlandse MKB-ondernemers relatief weinig bankleningen aan, waarbij o.a. de verwachte kans op afwijzing een rol speelt.¹¹⁶

De ACM geeft in haar rapport 'Concurrentie op de markt voor MKB-financiering' verschillende verklaringen voor de concentratie van enkele grootbanken, waaronder (1) toetredingsbarrières voor (kleine) banken om actief te worden in Nederland; (2) beperkt shop- en overstappedrag van MKB-ondernemers naar andere financiers; (3) het risico op stilzwijgende coördinatie tussen banken; en (4) hogere kapitaal- en liquiditeitseisen die leiden tot minder kredietverlening door banken.¹¹⁷ Banken hebben als gevolg van de financiële crisis grote verliezen en risicokosten ondervonden, hebben met toenemende kapitaal- en liquiditeitseisen te maken en moeten aan meer rapportageverplichtingen voldoen. Dit maakt ook dat banken scherpere keuzes maken welke markten te betreden en welke doelgroepen te bedienen.

De verklaringen (van de ACM) gelden nog onverminderd en het is dan ook de vraag welke redenen daarvoor zijn, en of er bijvoorbeeld voldoende actief beleid op wordt gevoerd. Diversificatie van de markt voor vreemd vermogen kan door toetreding van andere bancaire financiers aan te moedigen, maar ook door de markt voor alternatieve financiering (kredieten en leningen) verder tot wasdom te laten komen. Het aandeel van alternatieve, niet-bancaire financieringsvormen is de afgelopen jaren wel toegenomen (zoals aangeduid in paragraaf

¹¹² Banken.nl (2019). Ranglijst grootste Nederlandse Banken.

¹¹³ ECB (2019). Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE), zie ook CPB (2019). MKB-bankfinanciering in Europees perspectief (p. 12).

¹¹⁴ CPB (2019). MKB-bankfinanciering in Europees perspectief.

¹¹⁵ ACM (2015). Concurrentie op de markt voor MKB-financiering.

¹¹⁶ CPB (2019). MKB-bankfinanciering in Europees perspectief.

¹¹⁷ Idem.

3.3, maar de omvang blijft echter beperkt. In 2018 bestond het totale volume aan financieringen onder de 1 miljoen euro voor ruim 8% uit niet-bancaire financiering.¹¹⁸

Beperkte regelgeving alternatieve financieringsmarkt

Er is op dit moment een beperkte mate van toezicht en regelgeving voor de alternatieve financieringsmarkt. Overigens is bancaire kredietverlening aan bedrijven ook weer minder gereguleerd dan bancaire kredietverlening aan consumenten. In de gesprekken komt naar voren dat de bescherming van ondernemers (en het toezicht daarop) op dit gebied nog niet voldoende ontwikkeld is. Het Ministerie van Financiën en de Europese Commissie werken wel aan regelgeving in dit domein en aanverwant.¹¹⁹

Alternatieve financiering: beperkende regelgeving¹²⁰

Uit de interviews blijkt dat de huidige jaarlijkse belastingheffing over aandelen in het geval van startups beperkend werkt. Financiering middels aandelen is erg geschikt voor startups die nog geen zekerheden kunnen bieden aan financiers. Dergelijke ondernemingen zijn de eerste jaren vaak nog niet winstgevend, of kunnen failliet gaan. Er wordt in het geval van particuliere investeerders die minder dan 5% van de aandelen bezitten echter ook in het geval van verlies wel jaarlijks belasting geheven over het hebben van aandelen in een onderneming, wat voor hen een reden kan zijn om minder snel aandelen in startups nemen. Naast de moeite die innovatieve starters soms blijken te hebben met het delen van zeggenschap (zie paragraaf 4.1), kan ook dit er voor zorgen dat financiering via de kapitaalmarkt voor het MKB een ondergeschikte rol blijft houden en het potentieel van alternatieve financieringsvormen met risicokapitaal mogelijk onvoldoende bereikt wordt.

Crowdfunding: suboptimale werking van regelgeving en internationale verschillen

Er is beperkt toezicht op de crowdfunding sector, waardoor mogelijke excessen binnen deze sector niet volledig uitgesloten kunnen worden. Verschillende platformen voldoen ook nog niet aan de voorschriften.¹²¹ Bovendien verschilt de regelgeving omtrent crowdfunding tussen landen¹²², wat oneerlijke concurrentie kan veroorzaken. Zo vallen, in het specifieke geval van investment-based crowdfunding, buitenlandse platformen die in Nederland actief zijn en investeren in Nederlandse bedrijven onder de regelgeving van het vestigingsland. Wanneer deze platformen vallen onder gunstigere regelgeving, hebben deze platformen een oneerlijk voordeel ten opzichte van Nederlandse platformen – zo blijkt uit de gesprekken.

¹¹⁸ Stichting MKB Financiering (2018). Onderzoek non-bancaire Financiering.

¹¹⁹ Bijvoorbeeld: Europese Commissie (2017), Legislative proposal for an EU framework on crowd and peer to peer finance, Brussel. Het Ministerie van Financiën laat bijvoorbeeld onderzoek doen naar het effect van globalisering en digitalisering op bedrijfsbelastingen (Ministerie van Financiën (2019), Bouwstenen voor een beter belastingstelsel) en verkent in samenwerking met EZK de aanpassing van de fiscale regeling voor aandelenopties het voor startups en scale-ups aantrekkelijker wordt om hun werknemers in aandelenopties uit te betalen (zie de Fiscale Beleidsagenda 2019).

¹²⁰ Ter stimulans van beleggingen in (innovatieve) starters in indirecte vorm (via fondsen) of via directe investeringen heeft de Durfkapitaalregeling bestaan tot 2011 (eerder de Tante-Agaathregeling genoemd). Hoewel deze regeling op het gebied van indirecte investeringen als niet effectief is geëvalueerd, bleek het effect van de regeling op het stimuleren van directe investeringen in starters die een nieuw bedrijf beginnen groter (onder andere door het over de streep trekken van bancaire financiers)(zie Bureau Bartels (2005) – Evaluatie van de Durfkapitaalregeling).

¹²¹ Rotteveel (2019), <https://fd.nl/ondernemen/1300229/crowdfundingplatforms-spiegelen-te-gunstigerendementen-voor>.

¹²² EC (2017) - Identifying market and regulatory obstacles to cross-border development of crowdfunding in the EU.

Overigens werkt de EU aan richtlijnen omtrent crowdfunding, onder meer om een gelijkwaardig speelveld te creëren.¹²³

Onvoldoende doorverwijzing

Na een afwijzing wordt de MKB-ondernemer onvoldoende doorverwezen naar een andere financier. In de kamerbrief over de financieringsmonitor van 2018 en de evaluaties van diverse financieringsinstrumenten komt naar voren dat het ontbreken van een doorverwijzing problematisch is. 93% van de afgewezen ondernemers kreeg feedback, maar slechts 17% werd doorverwezen naar een andere financier. Vooral kleine bedrijven worden nauwelijks op de mogelijkheden van andere financiers gewezen. De Nederlandse Vereniging van Banken (NVB) heeft om die reden een Gedragscode 'Kleinzakelijke Financiering' in het leven geroepen die op 1 juli 2018 is ingegaan. Dat is dus na de periode waarop de financieringsmonitor van 2018 betrekking heeft (1 juli 2017 - 1 juli 2018). De Gedragscode schrijft voor dat banken aanvragers met kleine financieringsaanvragen duidelijk informatie moeten verstrekken over de mogelijkheden (en ook doorverwijzen naar andere financiers indien dat van belang is van de aanvrager) en afwijzingen moeten motiveren.¹²⁴

Verdeling van zekerheden

In de gesprekken komt naar voren dat bij de verdeling van zekerheden (verdeelsleutel) een probleem blijkt te zijn. Stapelfinanciering is het gebruik van meerdere financieringsvormen (en aanbieders) in plaats van financiering door een vermogensverstrekker. Het kan hierbij gaan om het combineren van financiering door meerdere financieringsaanbieders binnen één financieringsvraag van een ondernemer, maar ook om het invullen van opvolgende financieringsvragen door verschillende aanbieders (welke eventueel kunnen overlappen). Er speelt dan de vraag welke financierer welk bedrag terugkrijgt en in welke volgorde mochten zich terugbetalingsproblemen voordoen bij de gesteunde MKB-ondernemer. Samenwerking tussen financiers is bij stapelfinanciering niet altijd eenvoudig. In het geval van volgtijdelijke financieringen kunnen er problemen ontstaan bij het (deels) overdragen van zekerheden naar een volgende financierer door het niet willen afstaan van zekerheden door de eerste financierer of de juridische kosten die verbonden zijn aan het verdelen van zekerheden. Wanneer de financiers hierover geen afspraken weten te realiseren, is kans dat de financiering niet tot stand komt groot.

Vrouwelijke ondernemers ondervinden nadeel

Uit een onderzoek door De Mol en Niessen blijkt dat investeringsfondsen vrijwel al hun geld in startups steken die geleid worden door mannen. Slechts 1,6% van de investeringen ging in de periode tussen 2010 en 2018 naar startups geleid door een vrouw¹²⁵, terwijl het aantal *vrouwelijke ondernemers* de laatste jaren op 36% ligt en het percentage financieringsaanvragen van vrouwelijke ondernemers wordt geschat op een kwart tot een

¹²³ Europese Commissie (2017), Legislative proposal for an EU framework on crowd and peer to peer finance, Brussel.

¹²⁴ EZK (2019). Kamerbrief over financieringsmonitor en evaluaties diverse financieringsinstrumenten; Stichting MKB financiering (2019). Gedragscode MKB financiers.

¹²⁵ Het onderzoek richtte zich op de investeringen van 40 investeringsfondsen voor beginnende bedrijven in de periode tussen 2010 en 2018, zie <https://fd.nl/ondernemen/1271803/investeringsfondsen-stappen-zelden-in-start-ups-van-vrouwen>.

derde.¹²⁶ Ook in de interviews komt naar voren dat vrouwen nadeel ondervinden bij het verkrijgen van financiering.

Mogelijke excessen bij niet-bancaire kredietverstrekking

Het afgelopen jaar kwamen verschillende berichten naar buiten omtrent het niet goed in staat zijn van ondernemers om de gevolgen van (niet-bancaire) kredietverstrekking te overzien en het bestaan van excessen in bijvoorbeeld rentes en voorwaarden.¹²⁷ Hoewel een relatief klein deel van de kredietverlening niet-bancaire kredietverlening betreft (ongeveer 8%), kunnen excessen – naast het feit dat individuele gevallen vervelend zijn voor de betrokkenen – op grotere schaal het gebruik van niet-bancaire kredietverlening mogelijk belemmeren.

Wij hebben in een aantal van onze interviews in het veld vragen gesteld over mogelijke excessen bij niet-bancaire kredietverlening (we hebben geen cijfers gevonden die eventuele opvattingen hierover kunnen bevestigen of ontkrachten). Uit deze gesprekken blijkt vooralsnog niet dat er bij niet-bancaire kredietverlening veel excessen voorkomen in de vorm van te hoge rentes of buitenproportionele voorwaarden voor MKB-ondernemers (uitzonderingen daargelaten).

Wel constateren we op basis van gesprekken en de literatuur dat MKB-ondernemers vaak de kennis en tijd ontbreekt om zich te verdiepen in de voorwaarden van kredietverlening en dat kan leiden tot onaangename verrassingen. Elke ondernemer die dus beslist gebruik te maken van kredietverlening (bancair of niet-bancair) moet zich bewust zijn van de voorwaarden en gevolgen van dergelijke leningen of participaties (en zich daarin verdiepen). Hier is volgens ons overigens ook een rol weggelegd voor de adviseur en de kredietverlener. De adviseur moet de ondernemer kunnen wijzen op de verschillende vormen van kredietverstrekking (en de bijbehorende voor- en nadelen), terwijl de kredietverstrekker helder moet zijn in de voorwaarden.

Overigens zijn niet alle MKB-ondernemers hetzelfde. Er zijn – blijkens de gesprekken – ondernemers die heel bewust kiezen voor een specifieke vorm van niet-bancaire kredietverstrekking en er zijn ondernemers die niet-bancaire kredietverstrekking als alternatief zien na een afwijzing van een aanvraag voor bancair krediet. Ondernemers die bewust kiezen voor niet-bancaire kredieten zijn bijvoorbeeld ontevreden over hun (huis)bank of zijn innovatiever/creatiever ingesteld en willen bijvoorbeeld door middel van 'loan-based' crowdfunding (een vorm van niet-bancaire kredietverstrekking) de populariteit van hun (nieuw) bedrijf of product testen. Het risico is groter bij MKB-ondernemers die vanwege afwijzingen bij banken hun toevlucht zoeken tot niet-bancaire kredietverstrekkers en zich daarbij niet goed (laten) informeren en vervolgens aan voor hen ongunstige leningen en voorwaarden vast komen te zitten.

Dat sommige niet-bancaire kredietverstrekkers een hogere rente vragen voor vooral kortlopende kredieten hangt ook samen met het feit dat deze financiers vooraf minder uitgebreid onderzoek doen naar de achtergrond van de aanvrager. Er zijn echter

¹²⁶ KvK (2018), <https://www.kvk.nl/over-kvk/media-en-pers/nieuws-en-persberichten/jaaroverzicht-bedrijvendynamiek-2018/>.

¹²⁷ In het afgelopen jaar hebben verschillende excessen de media gehaald. Onder meer de Groene Amsterdammer publiceerde resultaten van eigen onderzoek naar uitwassen bij kredietverlening aan ondernemers ("Online platforms jagen MKB-ondernemers de afgrond in", 5 juni 2019; "Kredietverstrekkers verdienen grof geld aan onbeschermden Nederlandse zzp'ers", 12 december 2018). In de Tweede Kamer heeft deze problematiek nog eens extra aandacht gekregen in de motie Sneller en Snels (Tweede Kamer, vergaderjaar 2018-2019, 32 545, nr. 90).

kredietaanbieders die bewust inzetten op ondernemers die snel geld nodig hebben om hoge rentes te kunnen vragen (bijv. flitskredietaanbieders) en ondernemers die deze financieringsvorm bewust kiezen omdat zij zeer snel kapitaal nodig hebben.

Verder stellen we op basis van de interviews vast dat delen van de markt voor niet-bancaire kredietverlening nog in ontwikkeling zijn. Het is dan ook de vraag in hoeverre nu reeds interventies nodig zijn om de ondernemer beter te beschermen. Er liggen in dat geval verschillende oplossingsrichtingen voor de hand, onder meer het uitbreiden van zorgplicht bij (non-)bancaire zakelijke kredietverlening, betere voorlichting aan ondernemers of meer toezicht. Het is wel van belang om na te gaan in welke mate excessen structureel van aard zijn en de verdere ontwikkeling van de markt voor niet-bancaire kredietverlening in de weg staan. Dat zeker met het oog op eerdere constatering in dit onderzoek dat de alternatieven voor bancaire kredietverlening gestimuleerd kunnen worden. Dit vergt echter aanvullend onderzoek.

4.4 Conclusie

In Tabel 3 staat een overzicht gegeven van alle genoemde knelpunten, de fase van het aanvraagproces waarop het knelpunt hoofdzakelijk van toepassing is (oriënterende fase, aanvraagfase of uitkomst van de aanvraag), het type MKB dat het meest getroffen wordt (waarbij we het brede, meer traditionele MKB onderscheiden van de innovatieve kopgroep van starters en groeiers), en de bijbehorende vorm van markt- en/of systeemfalen.

Tabel 3: Overzicht van knelpunten

Knelpunt	Fase	Doelgroep MKB	Type marktfaalen
<i>Vraagzijde</i>			
Gebrek aan kennis over mogelijkheden	Oriëntatie	Brede MKB en innovatieve kopgroep van starters en groeiers	Coördinatiefaalen, problemen met vaardigheden
Zoekkosten	Oriëntatie	Brede MKB en innovatieve kopgroep	Coördinatiefaalen
Drempelvrees eigen vermogen	Oriëntatie	Brede MKB	Institutionele problemen
Gebrek aan expertise rondom aanvraag	Aanvraag	Brede MKB en innovatieve kopgroep	Problemen met vaardigheden
Gebrek aan zekerheden en informatiegebreken	Uitkomst	Kleine bedrijven, jonge bedrijven, innovatieve bedrijven (m.n. innovatieve starters), bedrijven met lange termijnrendement, bedrijven in de horeca, ICT, zakelijke dienstverlening en landbouw	Informatieasymmetrie, Spillovers

Knelpunt	Fase	Doelgroep MKB	Type marktfalen
<i>Snijvlak vraag en aanbod</i>			
Gebrek kwaliteit adviseurs	Oriëntatie, aanvraag	Brede MKB en innovatieve kopgroep	Coördinatiefalen
Neiging van adviseurs tot bancaire financiering	Oriëntatie, aanvraag	Brede MKB en innovatieve kopgroep	Coördinatiefalen
Transactiekosten kleine aanvragen	Aanvraag	Bedrijven met kleine financieringsaanvragen (< €250.000, m.n. bedoeld voor micro-kleinbedrijf)	Coördinatiefalen
<i>Aanbodzijde</i>			
Dominantie grootbanken	Algemeen	Brede MKB en innovatieve kopgroep	Marktmacht
Regelgeving alternatieve financiering	Algemeen	Brede MKB en innovatieve kopgroep	Institutionele problemen, marktmacht
Regelgeving crowdfunding	Algemeen	Brede MKB en innovatieve kopgroep	Institutionele problemen
Verdeling van zekerheden	Aanvraag	Brede MKB en innovatieve kopgroep	Coördinatiefalen
Onvoldoende doorverwijzing	Uitkomst/Oriëntatie	Brede MKB en innovatieve kopgroep	Informatieasymmetrie
Vrouwelijke ondernemers	Uitkomst	Vrouwelijke MKB-ondernemers	Institutionele problemen
Mogelijke excessen bij niet-bancaire kredietverstrekking	Uitkomst	Brede MKB en innovatieve kopgroep	Institutionele problemen, marktmacht

Bepaalde groepen binnen het MKB ervaren meer moeite bij het verkrijgen van externe financiering. Dit geldt onder andere voor (techno-)startups, omdat dit type bedrijf een beperkt track record kent en onzekere toekomstperspectieven heeft. Ook scale-ups komen relatief moeilijk aan externe financiering door de risico's die verbonden zijn aan schaalvergroting. Daarnaast is het verkrijgen van financiering lastiger bij aanvragers met onvoldoende onderpand of aanvragers uit sterk conjunctuurgevoelige en seizoengebonden sectoren.

Hoewel startups over het algemeen meer open staan voor alternatieve financieringsvormen dan het brede MKB, blijkt dat ook deze groep moeite heeft om overzicht te krijgen met betrekking tot de mogelijkheden qua financiering en te beoordelen welke vormen passend zijn. Ook hebben zij vaak niet de financiële middelen om hier hulp bij in te schakelen. Daarnaast hebben (startende) ondernemers meestal geen voorkeur voor vormen van kapitaal waarbij zeggenschap gedeeld wordt.

MKB-ondernemers hebben bij het doen van financieringsaanvragen moeite met het opstellen van een goede, voldoende onderbouwde business cases. Fintech en de standaardisering en automatisering van aanvraagprocedures maken dit gebrek aan kennis tot een groeiend probleem. Doordat ondernemers vaak geen kennis hebben over welke informatie er door algoritmes gebruikt wordt om een beoordeling op te baseren, hebben ze meer moeite om op deze aanpassing in te spelen. Digitalisering van aanvragen leidt ook tot minder persoonlijk contact tussen aanvrager en financier, maar het is niet bekend of dat leidt tot hogere afwijzingspercentages. Overigens kan digitalisering ook drempels verlagen. Ondernemers kunnen immers bij meerdere partijen snel een aanvraag indienen. Ook draagt digitalisering bij aan de vernieuwing van het dienstenaanbod.

De aanbodzijde van de financieringsmarkt wordt gekenmerkt door de concentratie van drie grootbanken die in het grootste deel van de financiering van het brede MKB voorzien. Dit bevordert de concurrentie niet. Het MKB heeft hierdoor op het gebied van bancaire financiering op het eerste gezicht dus weinig keuze. Daarnaast is ten opzichte van bancaire financiering het aandeel van alternatieve financiering nog beperkt, wat concurrentie aan de aanbodzijde van de markt tevens onvoldoende bevordert.

Uit het onderzoek van het CPB blijkt dat Nederland een relatief lage acceptatiekans voor bancaire financieringsaanvragen kent en dat de verwachting om afgewezen te worden een reden is voor Nederlandse MKB-ondernemingen om geen financieringsaanvraag te doen.¹²⁸ De digitalisering van het aanvraagproces voor bancaire krediet kan vooral voor kleine kredieten leiden tot minder maatwerk en een hogere inspanning vereisen van ondernemers om de juiste informatie aan te leveren, waardoor het brede MKB (en daarbinnen vooral het kleinere MKB) – dat dus nog grotendeels leunt op banken voor externe financiering – lastiger aan financiering komt. Tevens is regelgeving op het gebied van alternatieve financiering nog in ontwikkeling en het toezicht beperkt, waardoor (kleine) ondernemers mogelijk nog niet altijd voldoende beschermd zijn tegen bijvoorbeeld ongewenste uitwassen.

De relatief beperkte beschikbaarheid van pre-seed en venture capital kan belemmerend werken voor het financieren van bedrijven met een hoger risicoprofiel. Dat kan ertoe leiden dat innovatieve starters, scale-ups en sterk conjunctuurgevoelige bedrijven, lastiger aan durfkapitaal kunnen komen. De groep innovatieve starters en bedrijven die pas op lange termijn rendement behalen vanwege lange ontwikkeltrajecten en terugverdientijden (zoals bij innovatie op het gebied van maatschappelijke transitie als duurzaamheid) ondervinden aan de aanbodzijde van de financieringsmarkt nadeel van het ontbreken van een markt specifiek voor de financiering van grootschalige transitie.

Op het snijvlak van de vraag- en aanbodzijde van de financieringsmarkt is sprake van enig kennisgebrek onder adviseurs wat betreft financieringsvormen, wat het brede MKB raakt. In de praktijk schakelt de ondernemer vaak een adviseur in bij financieringsvragen. Dit vanuit gemak of vanwege genoemd gebrek aan kennis bij de ondernemer. Naast ondernemers zijn sommige adviseurs ook niet altijd voldoende in staat een zoektocht naar financiering goed te ondersteunen. Ondernemers uit het brede MKB door ruilen vanwege administratieve rompslomp niet graag van bank. Daarnaast ontbreekt bij hen vaak de kennis over alternatieve financieringsvormen alsmede over wat adviseurs doen en voor hen kunnen betekenen. Hierdoor hebben (huis)banken een sterke informatiepositie verworven (wat voor hen van cruciaal belang is om te kunnen bepalen of een financieringsaanvraag gehonoreerd kan worden)

¹²⁸ CPB (2019). MKB-bankfinanciering in Europees perspectief.

In hoofdstuk 6 zullen we de belangrijkste knelpunten indelen naar twee dimensies uit de bovenstaande tabel, namelijk:

1. In welke mate knelpunten zich voordoen op de *aanbodzijde* van de MKB-financieringsmarkt (financiers) en de *vraagzijde* (ondernemers).¹²⁹
2. In welke mate de financieringsbehoefte speelt bij het *brede MKB* of bij een separate groep met een verhoogd risicoprofiel, zoals een *innovatieve kopgroep* van startups en groeiers.

Voor beide dimensies geldt dat er verschillende knelpunten spelen. De combinatie van deze dimensies leidt tot de volgende tabel.

Tabel 4. Ordening van knelpunten naar type MKB en aanbod- en vraagzijde ¹³⁰

	Aanbodzijde	Vraagzijde
Financieringsbehoefte van het 'brede MKB'	<ol style="list-style-type: none"> 1. Bankenconcentratie kan de dienstverlening aan of keuzemogelijkheid van het MKB verminderen 2. Alternatieve financieringsmarkt is deels nog in ontwikkeling 	<ol style="list-style-type: none"> 5. Intermediairmarkt heeft onvoldoende bekendheid met niet-bancaire financieringsvormen 6. Ondernemers te veel gericht op bancaire financiering
Financieringsbehoefte van de innovatieve 'kopgroep'	<ol style="list-style-type: none"> 3. Ontbrekende markt voor financieren transities 4. Weinig pre-seed en VC 	<ol style="list-style-type: none"> 7. Startups hebben onvoldoende overzicht van financieringsmogelijkheden 8. Minder voorkeur voor delen zeggenschap

In het laatste hoofdstuk (paragraaf 6.3) zullen we de discussiepunten voor beleid bij deze knelpunten nader onder de loep nemen.

¹²⁹ Voor de analysedoeleinden is het geen probleem deze knelpunten op het snijvlak van aanbod- en vraagzijde onder één van beide zijden te plaatsen.

¹³⁰ De knelpunten 3 en 4 komen voort uit de moeite die innovatieve starters en bedrijven die op lange termijn rendement behalen ervaren met het verkrijgen van financiering door hun verhoogde risicoprofiel, wat nadelig kan zijn voor de ontwikkelingen in het kader van maatschappelijke transities (door de kansen die deze typen bedrijven door hun innovatieve karakter hiervoor bieden).

5 Analyse van het gevoerde beleid

In dit hoofdstuk staan we stil bij de vraag hoe het overheidsingrijpen op de MKB-financieringsmarkt eruitziet, waarbij we ons vooral richten op het EZK-instrumentarium. De analyse helpt ons om (1) zicht te krijgen op de gehele mix van beleidsinstrumenten die de overheid inzet¹³¹; (2) na te gaan in welke mate (de optelsom van) instrumenten zich richten op specifieke knelpunten, bepaalde doelgroepen of uiteenlopende levensfasen van een MKB-onderneming; en (c) na te gaan in welke mate de beleidsmix voldoende tegemoetkomt aan de huidige en toekomstige ontwikkelingen en knelpunten in de MKB-financieringsmarkt (in hoofdstuk 6). Eerst schetsen we een overzicht van de totale beleidsmix (paragraaf 5.1). Vervolgens staan we stil bij financiële instrumenten (paragrafen 5.2, 5.3 en 5.4). Daarna komen niet-financiële instrumenten aan de orde zoals toezicht en wet- en regelgeving (paragraaf 5.5) en informatievoorziening (paragraaf 5.6).

5.1 Overzicht beleidsmix

In de afgelopen jaren heeft de overheid (van Europees tot en met regionaal) instrumenten ingezet die uiteenlopende doelgroepen binnen het MKB moeten helpen makkelijker financiering te verwerven voor hun groei-, investerings- en innovatie-ambities. Het gaat daarbij om zowel instrumenten die de beschikbaarheid van kapitaal voor het MKB vergroten als om instrumenten die de toegang tot dat kapitaal verbeteren. De instrumenten in de beleidsmix hebben ieder een eigen plaats binnen de financieringsmarkt zoals gepresenteerd in Figuur 19. We zien hierbij verschillende categorieën beleidsinstrumenten:

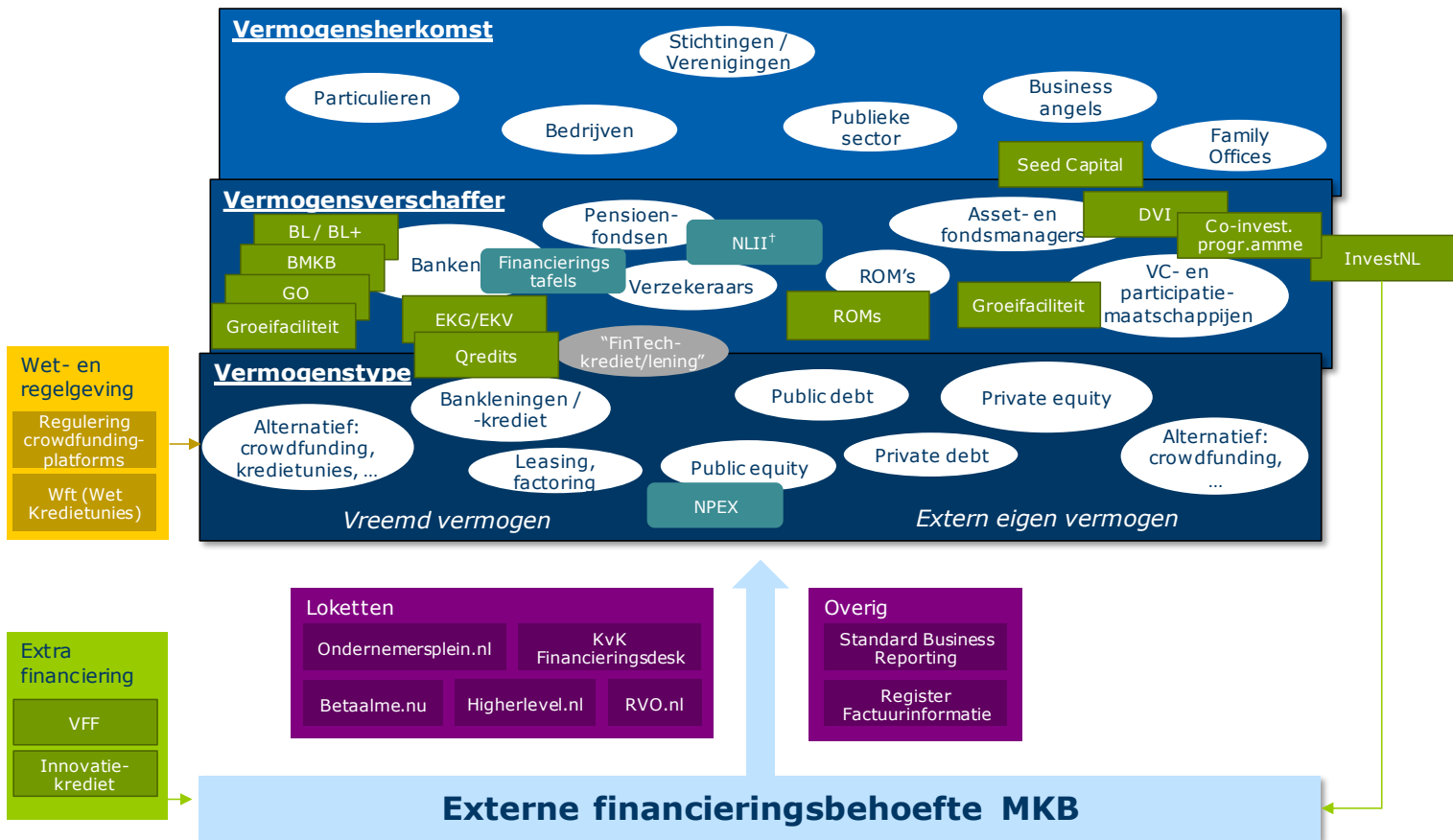
- **Financiële instrumenten:**
 - Veel van de beleidsinstrumenten zijn indirect financieel beleid vanuit de overheid en richten zich op *vermogensverschaffers* zoals banken, participatiemaatschappijen of durfinvesteerdere.
 - Andere financiële instrumenten zijn indirecte beleidsmaatregelen die aangrijpen op het versterken van de financiële infrastructuur als NPEX, NLII en microkrediet-verstrekker Qredits. Het gaat hierbij vaak om startsubsidies om deze intermediairs van de grond te krijgen.
 - Sommige van de instrumenten richten zich *direct* op de bedrijven. Dit is vooral innovatiefinanciering.
- **Wet- en regelgeving:** Eén van de belangrijkste wetten die invloed uitoefent op de (MKB-)financieringsmarkt is de Wet op het financieel toezicht (Wft). Middels bijvoorbeeld de Wet Kredietunies (als onderdeel van de Wft) wordt de MKB-financieringsmarkt gestimuleerd door (alternatieve) financiering voor het MKB mogelijk te maken. Daarentegen kan regelgeving (zoals Basel-III)¹³² de drempel voor financiers verhogen om het MKB te financieren.
- **Informatievoorziening:** Informatie over financieringsmogelijkheden verbetert de toegang tot kapitaal voor MKB-ondernemers (overzicht). Daarnaast biedt goede informatie over MKB-ondernemers de financiers de mogelijkheid een betere inschatting te maken van het financieringsrisico (transparantie). De overheid

¹³¹ We doen in de analyse met name uitspraken over de beleidsmix, en minder over individuele instrumenten.

¹³² Zie voetnoot 2.

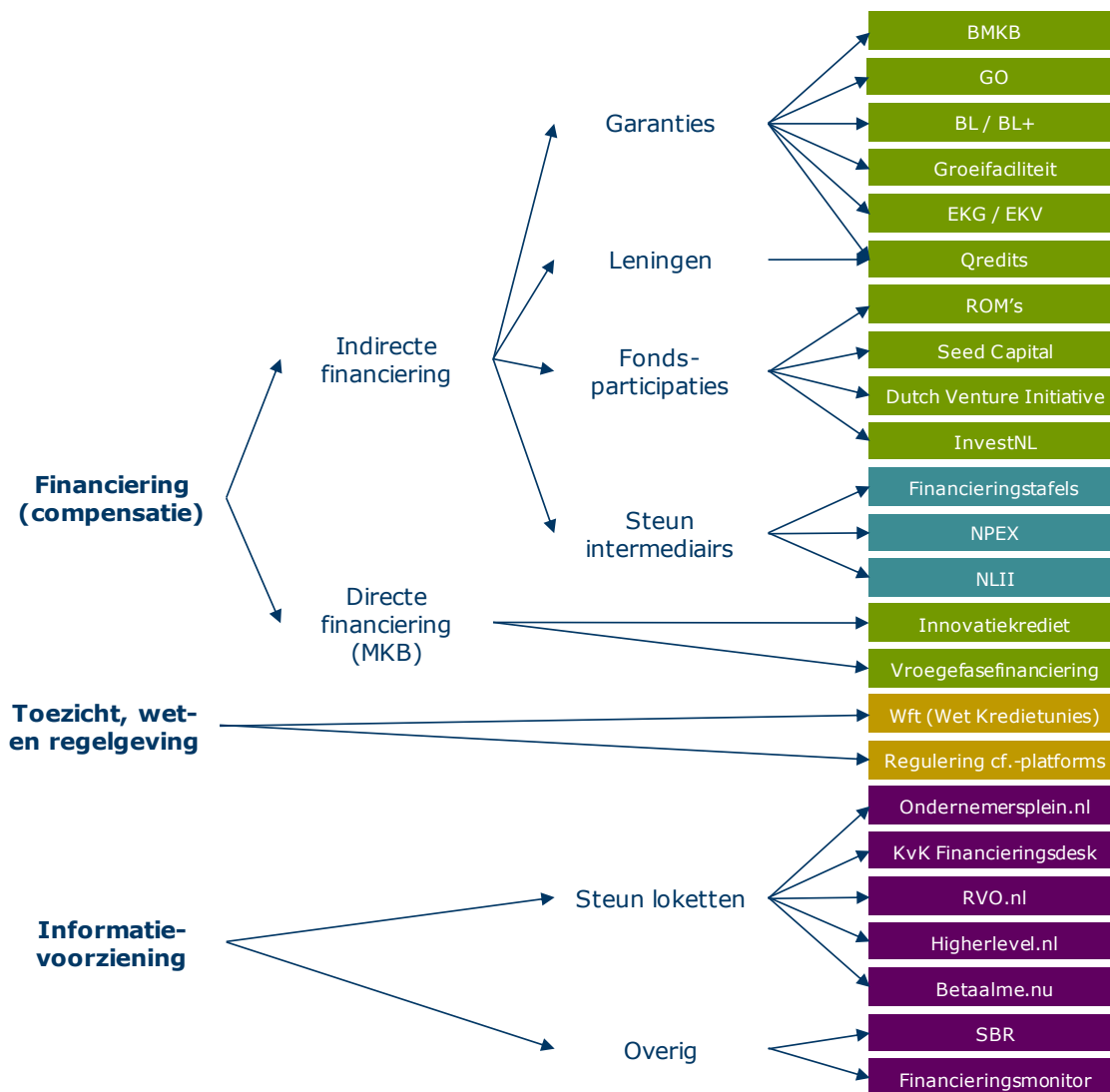
verstrekt incidentele en structurele middelen aan bijvoorbeeld loketten, fora en platforms.

In het vervolg van dit hoofdstuk beschrijven we de gezamenlijke instrumenten op basis van de indeling zoals getoond in Figuur 20.¹³³ De drie categorieën beleidsinstrumenten zijn hier onderverdeeld naar de typen instrumenten die de overheid inzet of heeft ingezet, zoals garanties of subsidies (als steun aan intermediairs).



Figuur 19. Beleidsmix in relatie tot de structuur van de financieringsmarkt

¹³³ Hiervoor maken we gebruik van de systematische beschrijving van de instrumenten in de fiches uit bijlage 6.



Figuur 20: Overzicht van instrumenten in de beleidsmix

5.2 Financiële instrumenten: indirect

Een belangrijk gedeelte van het financieringsinstrumentarium is indirect van aard. Het richt zich op het (verruimen van het) aanbod van MKB-financiering, zowel in hoeveelheid als in vorm. Het brede doel is banken, participatiemaatschappijen, fondsbeleggers en andere financiers de heterogene financieringsbehoefte van het MKB te kunnen laten invullen.

Om dit te bewerkstelligen zet de overheid verschillende typen instrumenten in. Zo verstrekt ze garanties (borgstellingen) aan financiers om een deel van het financieringsrisico voor financiers af te dekken. Daarnaast heeft de overheid (achtergestelde) leningen verstrekt en participeert ze in fondsen. Ook zijn er (eenmalige) subsidies verstrekt aan intermediairs; de subsidie is hierbij een instrument dat op een indirecte manier beoogt het aanbod van kapitaal voor MKB-ondernemers te vergroten doordat vermogensbezitters met behulp van de intermediair kunnen investeren in het MKB (dat is de fundinggarantie).

Garanties

Al geruime tijd kent de Staat garanties als instrument om de financieringsmarkt te stimuleren. Eén van de oudste, nog steeds lopende regelingen is de Borgstelling MKB-

kredieten (BMKB). Deze verschaft banken¹³⁴ een garantie op leningen¹³⁵ (vreemd vermogen) die zij verstrekken aan het brede MKB, ook startende of innovatieve MKB-ondernemers. Het Ministerie van EZK beoogt daarmee MKB-ondernemers te ondersteunen die onvoldoende zekerheden (in de vorm van onderpand) kunnen bieden aan de bank voor hun banklening. In 2019 staat er 1,9 miljard euro aan garanties uit. Een werkgroep concludeerde in 2016 dat de BMKB doeltreffend is¹³⁶. Wel stelt de werkgroep voor om innovatieve MKB-ondernemers niet meer te bedienen via de BMKB, omdat bij deze groep financiering in de vorm van eigen vermogen mogelijk beter past.

De BMKB richt zich op een bepaald knelpunt bij de MKB-financieringsbehoefte, namelijk MKB-ondernemers die geen onderpand kunnen stellen tegenover bankleningen. Daarom bestaat er sinds 2007 de Groeifaciliteit (GF), die garanties geeft voor bedrijven met een hoger risicoprofiel op zowel achtergestelde leningen als op participaties. GF richt zich op financiering in de groeifase, bij bedrijfsovernames of herstructurering, en lost onder meer een knelpunt op daar waar een tekort aan buffervermogen ontstaan is. Naast banken kunnen ook participatiemaatschappijen aanspraak maken op de GF. Eind 2017 was voor ongeveer 210 miljoen euro aan garanties verstrekt. Vooral bij laagconjunctuur blijkt de regeling aantrekkelijk te zijn voor financiers.¹³⁷ Uit een recente evaluatie blijkt dat de Groeifaciliteit de afgelopen jaren 'zijn nut bewezen [heeft] in het Nederlands financieringslandschap.'¹³⁸

Ook bestaat er sinds 2009 de Garantie Ondernemingsfaciliteit (GO) voor het stimuleren van het verstrekken van leningen en kredieten door banken en schadeverzekeraars. De doelgroep bestaat uit in de kern gezonde bedrijven met een grote financieringsbehoefte. Het knelpunt waar deze regeling een oplossing voor wilde bieden, lag niet zo zeer bij de bedrijven zelf, maar bij het teruglopende aanbod van financiering vanwege de financiële crisis (en later het aanscherpen van de bancaire voorwaarden). In 2017 stond er vanuit de GO in totaal voor 593 miljoen euro aan garanties uit. Deze garanties worden voor het merendeel benut voor groei- en overnamefinanciering.

De BMKB, GF en GO verschillen van elkaar in de grootte van de lening waarvoor de overheid garant wil staan (resp. 3, 5 en 50 miljoen euro maximaal voor bankleningen en 25 miljoen euro voor achtergestelde leningen via participatiemaatschappijen). Daarnaast richt de BMKB zich op een ander type risico's (reguliere bedrijfsrisico's als het ontbreken van onderpand) dan de GF (risico's door onzekerheid in 'turbulente' tijden bij bedrijven, zoals groei of overname). De GO richt zich vooral op knelpunten aan de kant van de financier die ontstonden door de financiële crisis. Ook de primaire doelgroep is voor de GO (bedrijven met een grotere financieringsbehoefte) anders dan voor de BMKB (MKB-ondernemers) en GF (MKB-ondernemers met een hoger risicoprofiel).

Naast deze drie instrumenten zijn er nog een aantal andere garantieregelingen (geweest) die aangrijpen op de (MKB-)financieringsmarkt. Zo is er in het kader van het verbreden van het aanbod van MKB-financiering in het Aanvullend Actieplan MKB 2014 een garantiebudget van 400 miljoen euro beschikbaar gekomen voor nieuwe aanbieders van MKB-financiering. Deze nieuwe aanbieders hebben onvoldoende track-record, en daarom is de drempel voor

¹³⁴ Sinds 2016 ook aan niet-bancaire financiers zoals kredietunies.

¹³⁵ Leningen en kredieten zijn hier samengenomen onder de noemer 'leningen'.

¹³⁶ Werkgroep evaluatie van de BMKB (2016). Nut en noodzaak van de BMKB.

¹³⁷ RSM, ECE en Dialogic (2019). Evaluatie SEED Capital-regeling, Groeifaciliteit & Dutch Venture Initiative

¹³⁸ Idem, pagina 10.

potentiële investeerders hoger om deze aanbieders van investeringskapitaal te voorzien. Verschillende typen kapitaalverstrekkers kunnen aanspraak maken op deze garantiefaciliteit.

Deze en andere garantieregelingen hebben ieder hun eigen focus, bijvoorbeeld garanties voor leningen aan Qredits (zie Bijlage 6), Dutch Good Growth Fund, Dutch Trade Investment Fund, de exportkredietgarantieregeling, de Borgstellingskrediet voor de Landbouw en Garantieregeling Scheepsnieuwbouwfinanciering (zie Bijlage 7).

Deze overheids garanties zijn soms incidenteel (zoals aan Qredits) en kennen verschillende doelgroepen. De verschillende knelpunten die aanleiding zijn voor de regelingen, zijn het onvoldoende kunnen bieden van onderpand door ondernemers, hoge financieringsrisico's voor banken, de financiële crisis en striktere bancaire voorwaarden. Een deel van de overheids garanties betreft funding garanties (voor bijvoorbeeld de BNG Bank of de Council of Europe Bank (CEB)) en een deel bestaat uit garanties op individuele leningen. De meeste van dit laatste type kennen een overheidsdeel van maximaal 50%¹³⁹, wat betekent dat de financier (bijvoorbeeld een bank) zelf de risico's draagt voor minimaal de helft van leningen aan ondernemers. Financiers betalen voor de garanties een risicopremie aan de overheid; dit zorgt ervoor dat regelingen kostendekkend kunnen zijn.

De overheid heeft verschillende redenen om garanties in te zetten als instrument ter bevordering van het aanbod van kapitaal in de markt:

- Garanties passen het best bij het type knelpunt dat financiers ervaren, namelijk (te) hoge risico's. De garantie dekt namelijk alleen dat deel van de financiering af dat te risicovol is voor financiers. Daarbij kost het de overheid alleen geld als leningen niet terugbetaald blijken te worden.
- De overheid wil met haar regelingen zo veel mogelijk aansluiten bij de financieringsmarkt.¹⁴⁰ Dit wordt met een garantieregeling bewerkstelligd. De financiering zelf is volledig privaat, en ook een deel van de risico's ligt bij de financier. Daardoor benut de overheid maximaal de expertise van banken en andere financiers; ze zetten hun kennis in voor afdekken van het eigen risico dat ze lopen.
- De overheid heeft als beleidsuitgangspunt dat het aandeel van de overheid in (het risico van) financiering in de regelingen afneemt naarmate de onderneming meer volwassen is¹⁴¹. Garanties minimaliseren het aandeel van de overheid in de financiering van deze volwassen ondernemingen.
- Bij funding garanties geldt het hefboomeffect; doordat de overheid garant staat voor een deel van de funding investeren partijen als CEB of BNG in Qredits.

(Achtergestelde) leningen

Naast garanties heeft de overheid ook een enkele lening verstrekt als indirecte financiering. Er zijn (achtergestelde) leningen verstrekt aan Qredits, waarvan bijna 45 miljoen euro door het Ministerie van EZK en 2,5 miljoen euro door het Ministerie van SZW.

Fondsparticipaties

Ook via fondsparticipaties verstrekt het Rijk indirecte financiering aan (MKB-)ondernemers. Door middel van deze participaties richt het Rijk zich op het deel van de financieringsmarkt (namelijk fondsen) dat zich bezighoudt met de financiering van innovatieve (snelgroeiende)

¹³⁹ Uitgezonderd GSF (80%) en BL (70%).

¹⁴⁰ Kabinetsbrief 32 637 nr. 344; Bedrijfslevenbeleid. 4 februari 2019.

¹⁴¹ Idem.

bedrijven. Deze fondsen halen kapitaal op bij vermogensbezitters en investeren daarmee in innovatieve bedrijven.

Het risico dat financiers in dit segment van de markt lopen is hoog. Dit komt door informatie-asymmetrie aan de kant van de financier én de ondernemer. Hierdoor ervaren fondsmanagers dat vermogensbezitters een drempel ervaren bij het investeren in (innovatie)fondsen. Als de overheid in een fonds stapt, is het idee dat private investeerders ook 'over de brug komen'. Hierdoor komen er meer fondsen in Nederland, wat de binnenlandse markt voor durfkapitaal kan verbeteren.

De verschillende regelingen van het Rijk richten zich op verschillende domeinen, typen bedrijven (levensfase) en ticket sizes (fondsgroottes). Dit zijn de SEED Capital Regeling (DVI), Dutch Venture Initiative, ROM's en Invest-NL (zie de fiches in Bijlage 6). Verder is recent het Dutch Growth Co-investment Programme gestart. Voor vervolgpaticipaties (+ maximaal 5 miljoen euro per bedrijf¹⁴²) door fondsmanagers van bestaande fondsen waar EIF in deelneemt, is dit fonds opgezet met 50 miljoen euro van het Ministerie van EZK (via het Nederlandse Investeringsagentschap) en 50 miljoen euro van het EIF. Dit budget wordt minimaal verdubbeld door private investeerders. Fondsmanagers die door willen investeren in snelgroeende bedrijven kunnen aanspraak maken op financiering uit dit programma.

Invest-NL is momenteel in oprichting. Deze nationale investeringsinstelling krijgt een ontwikkel- en investeringstaak. Binnen de investeringstaak komt in beginsel 1,7 miljard euro beschikbaar. Dit budget is zowel voor financiering van ondernemingen die maatschappelijke transitieopgaven helpen realiseren als voor MKB-ondernemers in generieke zin en scale-ups (voor de financiering van doorgroei).

Financiële ondersteuning aan intermediairs

Naast indirecte financieringsinstrumenten zet het Rijk ook andere indirecte instrumenten in die de beschikbaarheid van kapitaal voor MKB-ondernemers vergroten. Dit gaat voornamelijk via subsidies aan intermediairs. Zo heeft het Ministerie van EZK een éénmalige subsidie verstrekt voor de oprichting van **Qredits** in 2009. Zoals besproken dragen het Rijk en EIB ook bij aan Qredits middels leningen en garanties. Ook banken (onder meer de Rabobank, ABN AMRO en ING) en verzekeraars dragen bij aan Qredits.

Qredits is een private stichting met als doel het bieden van 'coaching, microkrediet en MKB-krediet aan kleine (startende) ondernemers, die geen toegang hebben tot verschillende (financiële) diensten via het reguliere circuit, zodat zij economische, financiële en sociale onafhankelijkheid kunnen verkrijgen. Hiermee wil Qredits ondernemerschap bevorderen.¹⁴³ Kleine bedrijven hebben vaak moeite met het aantrekken van financiering als het om relatief kleine bedragen gaat, omdat banken deze kleine leningen niet rendabel vinden. Het is voor deze banken moeilijk en relatief duur om de kredietwaardigheid van kleine bedrijven in te schatten. Ook schort het soms aan vaardigheden om een goede financieringsaanvraag te doen.

Door de startsubsidie, leningen en garanties van het Rijk en private partijen is Qredits gegroeid tot een professionele organisatie voor microkrediet. De afgelopen 10 jaar hebben ruim 15.000 ondernemers krediet ontvangen; het overgrote deel hiervan vroeg microkredieten tot 50.000 euro aan. Met haar microkredieten (tot 50.000 euro) blijkt Qredits

¹⁴² Min. EZK, Kamerbrief d.d. 10 juli 2018, 'Invulling motie-Paternotte', zie [hier](#).

¹⁴³ <https://qredits.nl/over-qredits/wie-is-qredits/>.

effect te sorteren¹⁴⁴; ondernemers die ex ante een slechtere uitgangspositie lijken te hebben, blijken na kredietverlening ongeveer even succesvol als vergelijkbare bedrijven die geen krediet ontvingen van Qredits.

Waar banken microfinanciering als te klein en onrendabel zien, zijn de institutionele beleggers (pensioenfondsen) maar lastig te betrekken bij de 'gewone' MKB-financieringsmarkt. Dit heeft als reden dat deze beleggers normaliter grote tickets wegzetten. Hiervoor heeft het ministerie van EZK eenmalig middelen beschikbaar gesteld (3 miljoen euro) om de **Nederlandse Investeringsinstelling** (NLII) op te richten. NLII moest onder meer zorgen voor de bundeling van financieringsvraag zodat deze vraag voor institutioneel vermogen in aanmerking kon komen. NLII heeft geleid tot drie nieuwe fondsen. In 2018 is NLII opgehouden te bestaan. Ze hadden onvoldoende mogelijkheden om hun activiteiten te continueren. Dit kwam enerzijds doordat veel projecten weer goed financierbaar zijn vanwege voldoende aanbod uit de markt en anderzijds bleken sommige projecten na bundeling nog steeds te klein voor institutionele beleggers.¹⁴⁵ Daarnaast acteerde NLII alleen als adviseur, en kostte het financieren van (relatief kleine) projecten de institutionele beleggers alsnog substantiële inspanning.

Het Ministerie van EZK heeft ook een intermediaire organisatie ondersteund die zich richt op alternatieve financiering voor MKB-ondernemers. De **Nederlandsche Participatie Exchange** (NPEX) is in 2008 opgericht en faciliteert MKB-ondernemers die buiten de bank om financiering willen ophalen. Vermogen kan worden opgehaald door het uitgeven van (verhandelbare) aandelen of obligaties. NPEX richt zich op MKB-ondernemers met een financieringsbehoefte vanaf 1 miljoen euro. Een lening die het Ministerie verstrekt had aan NPEX is in 2018 omgezet in aandelen. Daarmee is het Ministerie voor 20% aandeelhouder geworden van de beurs.

Een laatste en recente ontwikkeling is die van het opzetten van **regionale financieringstafels**. Deze tafels faciliteren samenwerking tussen regionale financiers, accountants en ondernemers. De reden dat deze tafels zijn en worden opgezet, is het steeds meer divers wordend aanbod van financiering voor MKB-ondernemers en startups. Dit maakt het voor ondernemers niet overzichtelijker. Door de financieringstafels kunnen (bijna) levensvatbare plannen van ondernemers op de juiste manier gefinancierd worden. Het Ministerie van EZK draagt hieraan bij vanuit het MKB-actieplan met een éénmalige subsidie van 1,1 miljoen euro.

5.3 Financiële instrumenten: direct

Directe financiering – voor innovatie

Tot nu toe hebben we het financieringsinstrumentarium besproken waarmee het Rijk zich richt op de aanbodkant, namelijk de Nederlandse MKB-financieringsmarkt. Daarnaast heeft het Rijk ook verscheidene financieringsinstrumenten die zich direct richten op de financieringsvraag van MKB-ondernemers. Deze directe financiële instrumenten (zoals de

¹⁴⁴ De MKB-kredieten die Qredits verstrekt (tussen 50.000 en 250.000 euro) waren geen onderdeel van de evaluatie 'Microfinanciering' door SEO (2016).

¹⁴⁵ Kamerbrief Ministerie van EZK (30 mei 2018). Implicaties ophouden NLII en voortgang Invest-NL.

Vroegefasefinanciering en het Innovatiekrediet) richten zich hoofdzakelijk op innovatieve bedrijven¹⁴⁶.

Voor innovatieve bedrijven in de vroege fase (het ontwikkelen van een Proof-Of-Concept) is er gebrek aan financiering. Dit komt doordat financiers de risico's van financiering van vernieuwende concepten en ideeën niet kunnen inschatten. Hierdoor krijgen ondernemers niet de kans de potentie van hun concept aan te tonen, waardoor potentieel kansrijke nieuwe bedrijvigheid niet wordt ontwikkeld. Daarom heeft het Rijk de **Vroegefasefinanciering** (VFF) opgezet. De VFF ondersteunt sinds 2014 bedrijven¹⁴⁷ bij het verkrijgen van financiering door het verstrekken van een lening (vreemd vermogen) van maximaal 350.000 euro. Voor MKB-ondernemers geldt dat maximaal 45% van de kosten van het ontwikkelingstraject gedekt mogen worden door de lening, voor innovatieve starters is dit 100%. Uit een recente evaluatie blijkt dat de overheid hiermee een effectief instrument heeft om bedrijven te ondersteunen in de vroege fase¹⁴⁸.

Ook voor de opvolgende fase heeft het ministerie van EZK een direct financieringsinstrument, namelijk het **Innovatiekrediet**. Aan de ontwikkeling van innovatieve projecten kleven substantiële technische of klinische risico's (en daarmee ook financiële risico's) die niet volledig gedragen kunnen worden door ondernemers. Deze technische of klinische risico's zijn voor financiers ook een investeringsrisico, zeker als de onderneming tot het MKB behoort. Het Innovatiekrediet verlaagt dit investeringsrisico. Maximaal 50% van projectkosten tot 20 miljoen euro wordt als krediet vanuit de overheid verstrekt. Uit een recente evaluatie blijkt dat het Innovatiekrediet een belangrijke rol speelt bij de financiering van risicovolle innovatieprojecten.¹⁴⁹ Dat het krediet de aandelen van het bedrijf niet verwatert, is een positief gewaardeerd element.

Er zijn nog andere regelingen die innovatieve bedrijven aanwenden voor de financiering van innovatie. Deze vallen onder de innovatie-instrumenten. Bedrijven blijken dit soort (subsidie)instrumenten wel degelijk mee te nemen in hun financieringsopzet (met name in de opstartfase van bedrijven). Dit zijn bijvoorbeeld de MIT-regeling, InnovatiePrestatieContracten (IPC), Small Business Innovation Research (SBIR) of het Valorisatieprogramma. Deze regelingen richten zich allen in het bijzonder op innovatieve MKB-ondernemingen. Daarnaast bestaan er generieke fiscale instrumenten als de Innovatiebox en WBSO.

5.4 Financiële instrumenten: Europees en regionaal

Hoewel de nadruk in onze beleidsmixanalyse valt op de landelijke beleidsaanpak en het landelijk (EZK-) instrumentarium zullen we niet voorbij gaan aan activiteiten van andere overheden om de beschikbaarheid van en toegang tot (risico)kapitaal te bevorderen. Deze overheden beïnvloeden daarmee immers ook de werking van de (regionale) MKB-financieringsmarkt. Het kan dan gaan om instrumenten die in het verlengde van (inter)nationale programma's vallen of om relatief autonome regelingen die provincies

¹⁴⁶ Daarnaast is er directe financiering beschikbaar voor internationaal ondernemen vanuit het Ministerie van Buitenlandse Zaken. Het gaat hier om de instrumenten Dutch Good Growth Fund (700 miljoen euro) en Dutch Trade and Investment Fund (102 miljoen euro).

¹⁴⁷ De doelgroepen zijn MKB-ondernemers in het algemeen, innovatieve starters en wetenschappelijke starters.

¹⁴⁸ KplusV (2018). Evaluatie Vroegefasefinanciering.

¹⁴⁹ Technopolis en SEO (2018). Evaluatie Innovatiekrediet 2012 – 2017.

zelfstandig uitrollen. Daarnaast zijn er op Europees niveau een aantal instrumenten waarmee Nederlandse MKB-ondernemers hun financieringsbehoefte kunnen invullen.

Europese financiering (EU)

Het **European Fund for Strategic Investments** (EFSI) kreeg van de Europese Commissie de investeringsdoelstelling van ruim 300 miljard euro mee bij haar oprichting in 2015. Vanuit de EC en de Europese Investeringsbank werd er voor 21 miljard euro aan garanties gegeven, waarmee voor 63 miljard euro aan leningen kon worden uitgeschreven. Daarnaast ging de Europese Commissie ervan uit dat er 252 miljard euro aan privaat kapitaal zou worden aangetrokken; ook lidstaten mochten mee investeren om zo aanspraak te maken op een deel van het kapitaal. Van deze miljarden aan investeringen dient 75 miljard gericht te zijn op MKB-ondernemers. Hier geeft onder meer het **Europese Investeringsfonds** (EIF) invulling aan met garantiefaciliteiten als EaSI en COSME. Vanaf 2021 gaan EFSI en andere programma's over in InvestEU.

Naast deze fondsen kent de Europese Commissie een aantal subsidie-instrumenten die gericht zijn op (innovatieve) MKB-ondernemingen:

- **SME Instrument:** MKB-ondernemingen kunnen aanspraak maken op financiering voor haalbaarheidsstudies (maximaal 50.000 euro) en het uitvoeren van een business plan (tussen de 500.000 en 2,5 miljoen euro met maximaal 70% subsidie). Het instrument richt zich specifiek op MKB-ondernemingen die nieuwe (internationale) markten verkennen en nieuwe producten, diensten, of processen naar de internationale markt brengen. Het totale budget is 1,5 miljard euro voor de periode 2018 – 2020. Naast subsidie verkrijgen de ondernemingen ook coaching.
- MKB-ondernemingen in de high tech en onderzoeks- en ontwikkelingssector kunnen aanspraak maken op **Eurostars**. Het totale budget is 1,1 miljard euro, waarvan 19 miljoen euro per jaar is bestemd voor Nederland.

Financiering in andere Europese landen (nationaal)

Deze paragraaf is een intermezzo, want het gaat hier niet om instrumenten waarop het Nederlandse MKB een beroep kan doen, maar hier wordt ter vergelijking getoond waar andere Europese landen aandacht aan schenken in hun MKB-financieringsbeleid.

In het jaarlijkse OESO-scoreboard wordt geconcludeerd dat MKB-financiering hoog op de politieke agenda staat in de meeste OESO-landen en dat veel regeringen in 2017 en de eerste helft van 2018 nieuwe initiatieven ontwikkeld of bestaande initiatieven gewijzigd hebben om de toegang tot verschillende financieringsbronnen te vergemakkelijken.¹⁵⁰

Kredietgaranties (zoals in Nederland de BMKB-regeling) zijn het meest gebruikte instrument om de financiering van het MKB te ondersteunen. In veel landen zijn de afgelopen periode garantieregelingen uitgebreid in schaal en omvang, de criteria om voor steun in aanmerking te komen aangepast en aanvullende adviesdiensten aangeboden. Veel garantieregelingen richten zich op specifieke MKB-segmenten (zoals innovatieve bedrijven, startups of vrouwelijke ondernemers) door deze segmenten gunstige voorwaarden te bieden. De omvang van overheidsgaranties op leningen voor MKB als percentage van het BBP verschilt sterk tussen landen, waarbij Turkije (7,6%), Japan (4%) en Zuid-Korea (3,8%) de meest uitgebreide regelingen hebben. In de meeste landen waarvoor gegevens beschikbaar zijn,

¹⁵⁰ OECD (2019), Financing SMEs and Entrepreneurs 2019: An OECD Scoreboard, OECD Publishing, Paris. https://doi.org/10.1787/fin_sme_ent-2019-en.

vertegenwoordigen de garanties, net als in Nederland, echter minder dan één procent van het BBP.¹⁵¹

Steeds meer landen hebben beleid, wet- en regelgeving en beleidsinstrumenten ingevoerd of aangepast om ook de toegang van het MKB tot alternatieve financieringsvormen te stimuleren. Aan de vraagzijde nemen overheden maatregelen om kennis van ondernemers over deze financieringsvormen te vergroten. Er zijn verschillende informatieprogramma's en bewustmakingscampagnes om de kennis van MKB-ondernemingen alle beschikbare financieringsopties te vergroten en hun kansen om met succes een aanvraag in te dienen te vergroten. Een meer innovatieve benadering die verder gaat dan bewustmaking of het verlenen van adviesdiensten, is het spelen van een actieve rol in het koppelen van MKB-bedrijven aan fondsen of investeerders. Bijvoorbeeld met een onlineplatform, netwerk of overheidsdienst die de behoeften van MKB-ondernemers en investeerders op elkaar afstemt en eventueel MKB-ondernemers koppelt aan bestaande financierings- en ondersteuningsprogramma's.¹⁵² In Nederland zijn daar de Financieringstafels een voorbeeld van.¹⁵³ In het Verenigd Koninkrijk zijn de grootste banken verplicht om afgewezen MKB-ondernemingen door te verwijzen naar alternatieven (zie hieronder).

Box 16: Wettelijke doorverwijzingsplicht banken in het Verenigd Koninkrijk

De negen grootste Britse banken die een aanvraag voor een banklening van een MKB-onderneming afwijzen, zijn vanaf november 2016 verplicht om deze bedrijven door te verwijzen naar een onafhankelijk platform ('*Bank Referral Scheme*'). Deze wettelijke doorverwijzingsplicht is genomen doordat uit onderzoek bleek dat 26% van de MKB-ondernemers door banken werd afgewezen en dat slechts 3% werd doorverwezen naar andere financieringsbronnen. Het onafhankelijke platform brengt de ondernemer vervolgens in contact met alternatieve geldverstrekkers.¹⁵⁴

Aan de aanbodzijde verstrekken de meeste landen indirect financiering aan MKB-ondernemingen via co-investeringsregelingen¹⁵⁵. Onder co-investeringsregelingen investeert de overheid mee met marktpartijen in ondernemingen die zich in de vroege- en ontwikkelingsfase bevinden en/of in investeringsfondsen die zich richten op investeringen in ondernemingen in dit stadium van ontwikkeling. De meeste landen hebben tevens maatregelen genomen om particuliere investeerders aan te moedigen om te investeren, in de vorm van subsidie of fiscale stimuleringsmaatregelen. De afgelopen jaren is wereldwijd in toenemende mate gebruik gemaakt van fiscale maatregelen ter stimulering van de business

¹⁵¹ Idem.

¹⁵² Koreen, M., A. Laboul and N. Smaini (2018), "G20/OECD Effective Approaches for Implementing the G20/OECD High-Level Principles on SME Financing", OECD SME and Entrepreneurship Papers, No. 9, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/329168b6-en>.

¹⁵³ Financieringstafels faciliteren samenwerkingen tussen partijen in regionale financieringsnetwerken. Aan deze netwerken nemen onder meer ROM's, accountants en alternatieve financiers deel. Het doel hiervan is om te komen tot een optimalisering van de beschikbaarheid van kapitaal en alternatieve financiering. Bron: <https://www.rijksoverheid.nl/actueel/nieuws/2019/02/21/11-miljoen-euro-voor-financieringstafels-mkb-en-startups>.

¹⁵⁴ Bron: <https://fd.nl/economie-politiek/1173851/britse-bank-moet-afgewezen-mkber-doorverwijzen-naar-alternatieven> en <https://www.gov.uk/government/statistics/bank-referral-scheme-august-2018>

¹⁵⁵ Koreen, M., A. Laboul and N. Smaini (2018), "G20/OECD Effective Approaches for Implementing the G20/OECD High-Level Principles on SME Financing", OECD SME and Entrepreneurship Papers, No. 9, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/329168b6-en>.

angel markt.¹⁵⁶ Er zijn drie landen in Europa die uitgebreide regelingen bieden met fiscale voordelen voor particuliere investeerders. Het gaat om Frankrijk, Italië en het Verenigd Koninkrijk (zie hieronder).¹⁵⁷

Box 17: Fiscale voordelen voor particuliere investeerders¹⁵⁸

In **Frankrijk** profiteren business angels van een vermindering van hun belastbaar inkomen van 18% van het geïnvesteerde bedrag met een limiet van 50.000 euro. Daarnaast kunnen personen die in aanmerking komen voor de vermogensbelasting maximaal 90.000 euro investeren en de vermogensbelasting verlagen met 50% (dus een maximale vermogensaftrek van 45.000 euro). Beide regelingen gelden expliciet voor investeringen in MKB-ondernemingen.

Business angels in **Italië** die winst behalen worden voor 50,28% vrijgesteld van belasting. De resterende 49,72% wordt opgenomen in het belastbaar inkomen van de individuele aandeelhouder. Over het algemeen is het dus mogelijk om dergelijke winsten te compenseren met de verliezen die worden gerealiseerd bij de verkoop van deelnemingen van dezelfde categorie.

In het **Verenigd Koninkrijk** kunnen particuliere investeerders profiteren van drie regelingen. Allereerst krijgen investeerders via het zogenaamde '**Enterprise Investment Scheme (EIS)**' een belastingvoordeel op zowel inkomstenbelasting als vermogenswinstbelasting voor investeringen in kleine niet-beursgenoteerde ondernemingen. 30% van wat de investeerder betaalt voor de aandelen, wordt verleend als een aftrekpost om de inkomstenbelasting te verminderen. En als de aandelen worden verkocht, is er geen vermogenswinstbelasting. De overheid doet dit ter erkenning van de risico's die de investeerders nemen en om hun steun te betuigen aan deze financieringsbron voor kleine ondernemingen. De '**SEED Enterprise Investment Scheme (SEIS)**' is een speciaal belastingvoordeel van 50% bedoeld om investeerders te laten investeren in startups. In de eerste anderhalf jaar heeft dit geleid tot business-angel-investeringen ter waarde van 100 miljoen euro in meer dan duizend startende bedrijven. Tot slot biedt de '**Investor's Relief**' een verlaging tot 10% op de vermogenswinstbelasting voor investeringen in niet-beursgenoteerde ondernemingen.

Op basis van bestaande evaluatiestudies concludeert ECE dat fiscale- en subsidiemaatregelen leiden tot een verruiming van het financieringsaanbod. De helft van de stijging in investeringen door particuliere investeerders viel toe te schrijven aan een belasting of subsidiemaatregel.¹⁵⁹

Vele landen hebben tot slot de steun aan de durfkapitaalsector ontwikkeld of verhoogd, voornamelijk door het beschikbaar stellen van publieke middelen ter cofinanciering van private middelen. Vooral in Europa zijn overheidsinstellingen de belangrijkste bron van risicokapitaal.¹⁶⁰ Als reactie op de lage investeringsniveaus in Europa heeft de Europese

¹⁵⁶ Erasmus Centre for Entrepreneurship (2017). Business angels in Nederland. Een verkenning naar een nieuwe onderzoeksmethode en beleidsaanpak. In opdracht van EZK.

¹⁵⁷ EBAN (2017). Compendium of Fiscal incentives: Tax Outlook in Europe

¹⁵⁸ Idem.

¹⁵⁹ ECE (2017). Business angels in Nederland. Een verkenning naar een nieuwe onderzoeksmethode en beleidsaanpak. In opdracht van EZK.

¹⁶⁰ OECD (2019), Financing SMEs and Entrepreneurs 2019: An OECD Scoreboard, OECD Publishing, Paris. https://doi.org/10.1787/fin_sme_ent-2019-en

Commissie in 2014 het investeringsplan voor Europa gelanceerd (InvestEU-Programma). Het InvestEU-programma brengt de vele EU-financieringsinstrumenten die momenteel beschikbaar zijn samen.

Regionale financiering

We zien ook dat op provinciaal niveau een groot aantal initiatieven bestaat om het regionaal/lokaal MKB te helpen met het verwerven van financiering (zie Bijlage 9). De programma's en regelingen worden soms zelfstandig opgezet (met alleen provinciale middelen), maar vaker zijn het initiatieven waar meerdere partijen (publiek en privaat) middelen inleggen of specifieke kennis of ondersteuning inbrengen. Het komt ook voor dat een provinciaal programma juist opgericht is om uitvoering te geven aan de voorwaarden die andere partijen stellen (bijvoorbeeld EIF) om financiële steun te krijgen voor een regio (bijvoorbeeld de MKB-plusfaciliteit in Noord-Brabant waarin provincie, rijk en de EU samenwerken).

Verder stellen we vast dat veel financiële instrumenten zich richten op het startende en innovatieve MKB en soms gekoppeld worden aan specifieke sectoren, zoals de topsectoren. Verder bestaan er instrumenten die zich niet alleen richten op financiering zelf, maar die de MKB-ondernemer moeten helpen financiering te verwerven (bijvoorbeeld via een voucher voor ondersteuning van een adviseur in Flevoland) of om andere vaardigheden te ontwikkelen die nuttig zijn voor een MKB-ondernemer (bijvoorbeeld een business plan opstellen). Op regionaal niveau is er dus een rijk pallet aan instrumenten beschikbaar zie zowel beschouwd kan worden als een aanvulling op het nationaal EZK-beleidsinstrumentarium (er wordt op provinciale sites met regelmaat verwezen naar RVO), maar die op onderdelen ook overlap toont met dit instrumentarium. Bij provincies lijkt het instrumentarium wel vaker te bestaan uit subsidies en minder uit (achtergestelde) leningen en participaties.

Overigens geldt de aandacht voor MKB-ondernemers en de MKB-financieringsmarkt niet alleen voor provincies. Ook steeds meer gemeenten ontplooiën initiatieven om ondernemers te helpen (en daarmee ook de lokale economie en leefbaarheid). Een voorbeeld is Den Haag dat een MKB programma opstelde in navolging van het EZK MKB actieplan ("Haagse Ondernemersagenda").¹⁶¹ Veel gemeenten kennen overigens een (online) bedrijvenloket waar zelfstandigen en starters diensten kunnen afnemen, maar voor het verkrijgen van financiering wordt meestal doorverwezen naar eerder genoemde instrumenten van provincies, het rijk (RVO) of regionale initiatieven (bijvoorbeeld Braventure, dat nauwe relaties heeft met bedrijvigheid in de Brainport regio).

5.5 Toezicht en wet- en regelgeving

Eén van de taken van het Ministerie van Financiën is het reguleren van de financiële markten. Daarnaast houden AFM en DNB toezicht. Door de ontwikkeling van alternatieve financiering in de afgelopen jaren heeft dit Ministerie een aantal stappen gezet op dit gebied.

- Sinds 2016 is de **Wet toezicht Kredietunies** van kracht als nieuw onderdeel van de Wet Financieel Toezicht. Ondernemers die samenwerken binnen een kredietunie kunnen elkaar geld lenen zonder tussenkomst van een bank. Hierdoor kwalificeerde een kredietunie zich als 'bank' en daarom mocht tot 2016 een kredietunie geen opvorderbare gelden aantrekken zonder bankvergunning. Sinds de versoepeling

¹⁶¹ <https://www.denhaag.nl/nl/in-de-stad/nieuws/pers/den-haag-eerste-g4-gemeente-met-ondernemersagenda-voor-lokaal-mkb.htm>

wordt een kredietunie niet meer als bank gezien en is het voor kredietunies gemakkelijker geworden om middelen aan te trekken door het uitgeven van obligaties of aantrekken van deposito's. Tot 10 miljoen euro (per kredietunie) is hiervoor geen extra toezicht nodig, en voor een aangetrokken opvorderbaar vermogen tot 100 miljoen euro (of 25.000 leden) volstaat een lichte vergunning¹⁶². De invoering van deze wet heeft niet geleid tot groei in de kredietverstrekking door kredietunies; mogelijk komt dit doordat voor wat betreft de groei van kredietunies het knelpunt niet is gelegen in de beschikbaarheid van kapitaal, maar het aantal en de kwaliteit van aanvragen¹⁶³.

- Ook is in 2016 de Wet Financieel Toezicht gewijzigd op onder meer het onderdeel '**crowdfunding**'. Deze wijziging beoogde een professionalisering van deze wijze van financiering door wettelijke vereisten over een integere bedrijfsvoering op te leggen aan crowdfunding-platforms die een ontheffing (als bedoeld in Wft artikel 4.1, lid 4) hadden van de AFM. Ook zijn er geschiktheidseisen geïntroduceerd voor beleidsbepalers van ontheffingshouders. Dit om geldgevers en geldvragers beter te beschermen.

5.6 Informatievoorziening

Naast financiële ondersteuning aan financiers en MKB-ondernemingen kent het Rijk nog meer activiteiten ten behoeve van de ontwikkeling van de MKB-financieringsmarkt. In deze paragraaf geven we een overzicht van deze activiteiten, die zich richten op de informatievoorziening ten behoeve van MKB-ondernemers, financiers en de overheid zelf.

Loketten (voor MKB-ondernemers)

Naast de behoefte aan financiering hebben ondernemers ook behoefte aan informatie over financiering en het ontwikkelen van hun ondernemersvaardigheden voor het doen van financieringsaanvragen. Tussen 2015 en 2017 bestond de **Nationale Financieringswijzer** (NFW) als publiek-private samenwerking om MKB-ondernemers te ondersteunen in hun zoektocht naar financiering en passende financieringsvormen.¹⁶⁴ De NFW heeft als katalysator gewerkt voor publieke en private partijen om hun voorlichting over financiering te verbeteren, waarna de betrokken partijen besloten hebben om de NFW zelf stop te zetten. Er zijn nu andere manieren waarop MKB-ondernemers aan financieringsinformatie kunnen komen. We noemen de initiatieven waar (semi-)publieke organisaties een rol in hebben:

- **Higher Level** – Dit is een (not-for-profit) ondernemersforum dat ondersteund wordt door het Ministerie van EZK vanuit de gedachte dat voor (startende) innovatieve ondernemers veel benodigde informatie over ondernemerschap te versnipperd is. Het forum brengt ondernemers bij elkaar die vanuit hun ervaring elkaar kunnen helpen. Hier kunnen ondernemers ook terecht met financieringsvragen.
- **KVK Financieringsdesk** – Ondernemers kunnen via de KVK Financieringsdesk hun vragen stellen aan adviseurs. Eventueel brengen deze adviseurs de ondernemers in contact met passende investeerders.

¹⁶² Boven 100 miljoen euro of meer dan 25.000 leden is een bankvergunning nodig en is er doorlopend banktoezicht.

¹⁶³ KplusV (2019). Vijf jaar Nederlandse kredietunies. Quickscan naar het functioneren van kredietunies en hun brancheorganisaties.

¹⁶⁴ Ook heeft het Ministerie van EZK het project Financieringslink (FINK) opgezet om MKB-ondernemers te helpen in de verkenning naar financiering. De functionaliteit van FINK zal overgaan naar de markt (Stichting MKB-financiering).

- **Ondernemersplein.nl** – Deze informatiebank bevat informatie en advies vanuit overheidsorganisaties als de KVK, Belastingdienst, RVO.nl, CBS en UWV voor ondernemers. Één van de onderwerpen betreft financiering. Via deze informatiebank worden ondernemers ook doorverwezen naar relevante financiers of financieringsregelingen.
- **RVO.nl** – RVO.nl verstrekt informatie aan ondernemers over onder meer financiering. Naast de website waar informatie op staat heeft RVO.nl hiervoor ook financieringsadviseurs in dienst, en worden bijeenkomsten georganiseerd. Daarnaast is deze organisatie een informatiebron voor de overheid.
- **StartupDelta / TechLeap.NL** – StartupDelta is opgericht om het startup-ecosysteem in Nederland te versterken. Onderdeel van haar activiteiten is het ondersteunen van startups in de zoektocht naar financiering, onder meer met de StartupDelta Finder. StartupDelta is in 2019 verder gegaan als TechLeap.NL, waarbij de aandacht voor het oplossen van financieringsknelpunten toeneemt.
- Een loket van andere orde is **betaalme.nu**. Dit loket richt zich op het knelpunt dat facturen van MKB-ondernemingen niet of laat betaald worden, waardoor de korte termijn liquiditeit onvoldoende kan zijn. Voorkomen dat een ondernemer opgescheept zich met onbetaalde facturen zorgt ervoor dat de financieringsbehoefte van een bedrijf lager is. Hierdoor hebben ze meer financiële ruimte om te investeren. Dit not-for-profit initiatief wordt ondersteund door het Ministerie van EZK en MKB-Nederland.

Binnen het instrumentarium zijn er twee organisaties die, naast informatie over financiering, ook bijdragen aan het ontwikkelen van ondernemersvaardigheden met betrekking tot financiering. Dit gebeurt door middel van coaching via:

- **Ontwikkelingstaak Invest-NL** – Deze nationale investeringsinstelling is momenteel in oprichting, en krijgt een ontwikkel- en investeringstaak. Binnen de investeringstaak komt in beginsel 1,7 miljard euro beschikbaar. De ontwikkelingstaak van Invest-NL biedt ondersteuning voor de totstandkoming van businessplannen voor ondernemingen en projecten en de ontwikkeling van nieuwe business- en financieringsconcepten. Het doel hiervan is om meer voorstellen van MKB-ondernemingen 'investment ready' -te krijgen voor de markt. Dit dient een bijdrage te leveren aan het realiseren van maatschappelijke transitieopgaven of aan de Nederlandse economie door de ondersteuning van initiatieven, van het brede MKB en van scale-ups. Binnen deze taak vallen activiteiten als het analyseren van financieringsbehoeften op de markt en de aansluiting van financiers en financieringsinstrumenten op deze behoeften, het identificeren van financieringsknelpunten en modelvorming voor de oplossing ervan, het functioneren als kennisplatform (over financiering en financieringsinstrumenten) voor ondernemers en toetsing, beoordeling en begeleiding van investeringsvoorstellen¹⁶⁵.
- **Qredits** – Qredits voorziet naast microfinanciering ook in coaching op verschillende vlakken, waaronder business plannen en financiering. Dit deel van Qredits is de eerste vier jaar financieel ondersteund door het Ministerie van EZK om via coaching het tekort aan ondernemersvaardigheden (om tot een goede financieringsaanvraag te komen) weg te nemen. Qredits ontvangt nu geen subsidie meer.

¹⁶⁵ Zie verder [Artikel 6.2.2.1.](#) van de Machtigingswet oprichting Invest-NL.

Overig

Er zijn nog verscheidene andere (publieke) initiatieven die bijdragen aan de informatievoorziening op de financieringsmarkt. Zo wordt de overheid zelf van informatie voorzien over (ontwikkelingen in) de financieringsmarkt vanuit de Financieringsmonitor en de ontwikkeltaak van Invest-NL. Op basis van deze informatie kan ze haar instrumentarium bijsturen. Een belangrijke ontwikkeling voor een verbeterde informatie-uitwisseling tussen overheid, financiers en MKB-ondernemingen is **Standard Business Reporting (SBR)**. SBR is een nationale standaard voor de digitale uitwisseling van alle bedrijfsmatige rapportages. Samen met organisaties uit de markt, zoals accountants, boekhouders, softwareleveranciers en banken heeft de overheid SBR ontwikkeld. Met SBR worden de gegevens van een bedrijf in de financiële administratie eenmalig op een standaard manier vastgelegd. De gegevens zijn her te gebruiken voor verschillende rapportages aan overheidsinstellingen en een aantal banken, doordat de bedrijfsadministratie het bronbestand is. Met één druk op de knop worden rapportages opgesteld en digitaal verzonden naar verschillende partijen. Zo hebben aanleverende overheden, bedrijven, organisaties, instellingen en intermediairs minder werk aan het samenstellen en aanleveren van verschillende (verplichte) rapportages.¹⁶⁶ Ontwikkelingen als SBR en PSD2¹⁶⁷ helpen om de informatievoorziening door en over het MKB te verbeteren.

5.7 Beoordeling van de Nederlandse beleidsmix

Er zijn in de afgelopen jaren veel financieringsinstrumenten beschikbaar gekomen voor het verbeteren van de toegang van het MKB tot financiering. De instrumenten verschillen naar doelgroep, type financier, op te lossen knelpunten, geografische oriëntatie of fase waarin een bedrijf zich bevindt. De veelheid van regelingen is een indicator voor de **toegenomen beleidsaandacht**, en toont tevens een **gevarieerd landschap** van publieke financieringsinstrumenten. Dit is deels inherent aan het feit dat 'hét MKB' niet bestaat, en er dus soms verschillende instrumenten nodig zijn voor verschillende doelgroepen c.q. financieringsproblemen. Naarmate er meer instrumenten komen om aan te sluiten bij uiteenlopende groei- en innovatieprofielen - en daarmee samenhangende financieringsbehoefte - neemt het belang van informatieverstrekking toe. Zeker met de opkomst van een groep breed georiënteerde adviseurs hoeft het gevarieerd landschap dus geen groot probleem te zijn, zolang de instrumenten en de doelgroepen maar bekend zijn (en de adviseurs in staat zijn daar deskundig advies over te geven). Ook ontstaan door variëteit in het landschap **meerdere ingangen** voor ondernemers die geen tijd hebben voor de zoektocht naar de enige en juiste ingang (één van de eerder gesignaleerde knelpunten).

Voor wat betreft de volumes aan financiering die 'loskomen' door het beleidsinstrumentarium dragen de garanties als het BMKB, de GO en GF het meest bij. De BMKB wordt ingezet bij een dekkingstekort bij vreemd vermogen, de GF bij een tekort aan buffervermogen en de GO bij een overschrijding van de concentratielimiet (een grens die gesteld is aan de omvang van beleggingen in een enkel bedrijf). Deze indirecte instrumenten interveniëren zo min mogelijk in de markt, en kosten de overheid relatief weinig. Fondsparticipaties als indirect instrument hebben juist geholpen een (niche-)markt te laten ontstaan voor durfkapitaal. Ook de inzet op intermediaire organisaties als Qredits heeft ervoor gezorgd dat beschikbaar kapitaal gericht is op de (micro-)financiering van het MKB. Er is dus sprake van een **breed instrumentarium** in de zin dat de instrumenten verschillende deelmarkten omvatten.

¹⁶⁶ Bron: <https://www.sbr-nl.nl/over-sbr/wat-sbr>.

¹⁶⁷ Zie voetnoot 3.

Op basis van de verrichte analyse lijken de meeste regelingen op zichzelf een **legitieme rationale** te kennen; ze grijpen aan op reële knelpunten waarvoor overheidsingrijpen gerechtvaardigd lijkt. Het overkoepelende beeld dat hierbij ontstaat, is dat het beleid voor *spillovers* relatief rijk is; er zijn relatief veel uitgebreide regelingen aanwezig (VFF, Innovatiekrediet, SEED Capital) die ieder een ander deel van de financieringsketen/-markt bestrijken. Alleen in de proof-of-concept en preseed-fase kent de nationale beleidsmix weinig interventie; ondernemers moeten het daar eerder hebben van regionale initiatieven. Ook het beleid voor *instituten* lijkt op orde, gegeven de inspanningen die er gedaan worden om meer aandacht voor durfkapitaal te genereren (TechLeap.nl). Gezien de weerbarstigheid van een thema als durfcultuur is het inherent lastig om uitspraken te doen over het effect van het gevoerde beleid. Minder rijk is het beleid voor *coördinatie* en *ontwikkeling van vaardigheden*. Hoewel er allerlei tools en loketten zijn om ondernemers en adviseurs met gebrekkige kennis van *alle* financieringsvormen wegwijs te maken in het (digitaliserende) financieringslandschap lijkt dit geen pas te houden met de opkomst van meer en meer (moeilijk vergelijkbare) alternatieve financieringsbronnen. De potentie van deze alternatieven voor bancaire financiering wordt hierdoor niet volledig benut. Daarbij aansluitend: op het punt van *marktconcentratie* lijkt beleid achter te blijven bij de urgentie die in studies van o.a. de het CPB naar voren komt. Deze discrepantie is enigszins begrijpelijk (want er zijn uiteenlopende beleidsopties die moeten aangrijpen op de zeer robuuste bankensector of juist zeer dynamische alternatieve financieringsmarkt). Relatief onderbelicht is eveneens het beleid ten aanzien van *informatie-asymmetrie*-gerelateerde *infrastructuur*, zoals financiële intermediairs en gestandaardiseerde informatie-uitwisseling (SBR). Daar staat tegenover dat regelingen die tekorten als gevolg van *informatie-asymmetrie* compenseren (bijvoorbeeld middels garanties) weer relatief zwaar belegd zijn. Het beleid voor *transformatiefalen* in relatie tot transitie is, los van gerichte tenders binnen de SEED en GO-regeling, nog in ontwikkeling met de opbouw van Invest-NL. Hier is in dit stadium nog maar weinig over te zeggen.

Uit evaluaties blijkt dat de meeste instrumenten in de beleidsmix **doeltreffend** zijn, voor zover dat in de studies vastgesteld kon worden. Doelmatigheid is lastiger te beoordelen.¹⁶⁸ Daarbij wordt vaak erkend dat het effect afhangt van de **plek in de beleidsmix**. Zo worden er vragen gezet bij de doelmatigheid van garanties en kredieten; houden deze instrumenten, door het risico voor financiers omlaag te brengen en tekorten af te dekken, ook knelpunten (als informatie-asymmetrie) in stand? Als we het geheel van beleidsinterventies in samenhang bezien, dan blijken er wat dat betreft een aantal opmerkelijke accenten in de beleidsmix te zitten. De meest zichtbare instrumenten, zeker die van het Ministerie van EZK, hebben betrekking op relatief *specifieke knelpunten*. Dit zijn dan vaak problemen in deelmarkten waar de roep om beleid evident is, zoals bij innovatie-onzekerheden. Daarnaast ligt er een stevig accent bij het helpen afdekken van financieringstekorten. Het beeld ontstaat hierbij dat instrumenten als de hierboven genoemde garanties voor een deel het karakter van **gevolgbestrijding** hebben: ze bieden *compensatie* voor risico's en tekorten, zonder dat ze *structurele oplossingen* verschaffen voor de problemen die compensatie nodig maken (waaronder het gebrek aan financieringsaanbieders die zelf de risico's willen of kunnen nemen). Een combinatie van drie garantieregelingen die vooral door banken gebruikt worden, sluit minder goed aan bij de doelstelling dat het financieringsaanbod voor het MKB zich zou moeten verbreden met niet-bancaire aanbieders (zie paragraaf 3.3). Bovendien worden de grootste risico's al afgedekt door de hierboven genoemde directe financieringsinstrumenten

¹⁶⁸ Aangezien het op instrumentniveau doelmatigheid al lastig te beoordelen is, hebben we ons in deze paragraaf niet gewaagd aan een oordeel over de doelmatigheid van de totale beleidsmix (bijvoorbeeld welke uitvoeringskosten gemoeid zijn met deze mix en dat afgezet tegen de economische en maatschappelijke opbrengsten). Dit was ook geen onderdeel van het onderzoek.

die expliciet op innovatie en groei georiënteerd zijn. Wat dat betreft is het vanuit beleidsperspectief logischer om nadrukkelijker in te zetten op het helpen ontstaan en volwassen worden van gezonde alternatieven die samen met de bancaire financiers een gedifferentieerd financieringsaanbod kunnen aanbieden dat tegemoet komt aan levensvatbare financieringsaanvragen.

Al met al zien we een veelheid aan instrumenten voor de MKB-financieringsmarkt die meer of minder zwaar aangezet zijn; de vraag die in het volgende hoofdstuk verder opgepakt wordt, is in welke mate beleidsaccenten verlegd kunnen of moeten worden.

6 Bouwstenen voor toekomstig beleid

Uiteindelijk is het de vraag in welke mate de beleidsmix voldoende duurzaam is om tegemoet te komen aan de (toekomstige) ontwikkelingen en knelpunten in de MKB-financieringsmarkt (de laatste onderzoeksvraag; zie paragraaf 1.2). Om deze vraag te beantwoorden, presenteren (en structureren) we in paragraaf 6.1 eerst een terugblik op de ontwikkelingen en knelpunten in deze markt. Vervolgens bespreken we in paragraaf 6.2 een aantal algemene overwegingen voor toekomstig beleid voor de MKB-financieringsmarkt. In paragraaf 6.3 presenteren we een aantal specifieke discussiepunten die op de knelpunten en ontwikkelingen voortbouwen en geven we een aanzet voor eventuele (nieuwe) beleidsaccenten. Mocht de overheid beslissen de beleidsmix in de MKB-financieringsmarkt te wijzigen dan zijn deze punten volgens ons relevant om mee te nemen. We sluiten af met een korte beschouwing waar de focus in het (toekomstig) beleid kan liggen (paragraaf 6.4).

6.1 Terugblik: ontwikkelingen en knelpunten MKB-financieringsmarkt

Ondernemers hebben financiering nodig om te kunnen ondernemen. Zij hebben financiering nodig voor de dagelijkse bedrijfsvoering en om te innoveren en te groeien. Wanneer zij over onvoldoende eigen middelen beschikken, zijn ze aangewezen op externe financiering. Het is daarbij van belang dat zij in staat zijn om voor (goede) plannen financiers te vinden en om financiering te verwerven. Wanneer dat niet gebeurt, is dat nadelig voor het innovatievermogen en de economische ontwikkeling van Nederland.¹⁶⁹ Het is daarom van belang om ontwikkelingen in de MKB-financieringsmarkt te volgen, eventuele knelpunten te signaleren en waar gewenst met overheidsingrijpen de werking en prestaties van deze markt te optimaliseren. In dit rapport hebben we deze drie ingrediënten (ontwikkelingen, knelpunten en beleid) nader onder de loep genomen.

Ontwikkelingen

Ongeveer een kwart van het Nederlandse MKB heeft een behoefte aan externe financiering. Van deze ondernemingen met een financieringsbehoefte valt meer dan de helft tijdens het proces (oriëntatie, aanvraag, succes) voor financiering af. Microbedrijven, met name startups, ervaren de meeste problemen om een financieringsbehoefte om te zetten in een succesvolle financieringsaanvraag.

Met betrekking tot de aanbodzijde kan er worden geconcludeerd dat bancair krediet het meest wordt gebruikt binnen het MKB. Uit de financieringsmonitor van het CBS blijkt dat 40% van het MKB in 2018 een banklening in de aangetrokken financiering gebruikt. Het volume van uitstaande bancaire leningen is tussen 2013 en 2016 gedaald, maar na 2016 zijn zowel het uitstaande volume als de nieuwe verstrekkingen weer gestegen (en dat voor zowel kleine als grote leningen).

Crowdfunding en Qredits zijn niet-bancaire financieringsvormen die een aanzienlijke groei doormaken in Nederland. Deze vormen richten zich voornamelijk op het kleinere segment binnen het MKB. Loan-based is de meest gebruikte vorm binnen crowdfunding, equity-based blijft klein in Nederland. Bij Qredits stijgen vooral de microkredieten, de groei van MKB-

¹⁶⁹ Ministerie van EZK, Financieringsmonitor en evaluaties diverse financieringsinstrumenten, Brief aan de Tweede Kamer, 4 februari 2019. Centraal Planbureau, Kansrijk Innovatiebeleid, 2016.

leningen stagneert. In vergelijking met andere financieringsvormen zijn crowdfunding en Qredits echter wel klein.

De jaarlijkse verstrekkingen van leasing en factoring nemen ieder jaar toe. Hoewel we geen inzicht kunnen geven in de verdeling tussen bancaire en niet-bancaire asset-based financiering, zien we wel dat beide vormen ieder jaar stijgen. Het aandeel van microbedrijven in het jaarlijkse verstrekt kapitaal van leasing is opmerkelijk gestegen in de periode 2013-2018.

Ook de investeringen door middel van extern eigen vermogen stijgen jaarlijks. Venture capital is sinds 2015 aan het groeien binnen Nederland. Verschillende overheidsinstrumenten, zoals ROM's en de SEED Capital regeling spelen hier een belangrijke rol in.

Knelpunten

Bepaalde groepen binnen het MKB ervaren meer moeite bij het verkrijgen van externe financiering. Dit geldt onder andere voor (techno-)startups, omdat dit type bedrijf een beperkt track record kent en onzekere toekomstperspectieven heeft. Ook scale-ups komen relatief moeilijk aan externe financiering door de risico's die verbonden zijn aan schaalvergroting. Daarnaast is het verkrijgen van financiering lastiger bij aanvragers met onvoldoende onderpand of aanvragers uit sterk conjunctuurgevoelige en seizoengebonden sectoren.

Hoewel startups over het algemeen meer open staan voor alternatieve financieringsvormen dan het brede MKB, blijkt dat ook deze groep moeite heeft om overzicht te krijgen met betrekking tot de mogelijkheden qua financiering en te beoordelen welke vormen passend zijn. Ook hebben zij vaak niet de financiële middelen om hier hulp bij in te schakelen. Daarnaast hebben (startende) ondernemers meestal geen voorkeur voor vormen van kapitaal waarbij zeggenschap gedeeld wordt.

MKB-ondernemers hebben bij het doen van financieringsaanvragen moeite met het opstellen van een goede, voldoende onderbouwde business cases. Fintech en de standaardisering en automatisering van aanvraagprocedures maken dit gebrek aan kennis meer problematisch. Doordat ondernemers vaak geen kennis hebben over welke informatie er door algoritmes gebruikt wordt om een beoordeling op te baseren, hebben ze meer moeite om op deze aanpassing in te spelen. Digitalisering van aanvragen leidt ook tot minder persoonlijk contact tussen aanvrager en financier, maar het is niet bekend of dat leidt tot hogere afwijzingspercentages. Overigens kan digitalisering ook drempels verlagen. Ondernemers kunnen immers bij meerdere partijen snel een aanvraag indienen. Ook draagt digitalisering bij aan de vernieuwing van het dienstenaanbod.

De aanbodzijde van de financieringsmarkt wordt gekenmerkt door de concentratie van drie grootbanken die in het grootste deel van de financiering van het brede MKB voorzien. Dit bevordert de concurrentie niet. Het MKB heeft hierdoor op het gebied van bancaire financiering op het eerste gezicht dus weinig keuze. Daarnaast is ten opzichte van bancaire financiering het aandeel van alternatieve financiering nog beperkt, wat concurrentie aan de aanbodzijde van de markt tevens onvoldoende bevordert.

Uit het onderzoek van het CPB blijkt dat Nederland een relatief lage acceptatiekans voor bancaire financieringsaanvragen kent en dat de verwachting om afgewezen te worden een reden is voor Nederlandse MKB-ondernemingen om geen financieringsaanvraag te doen.¹⁷⁰

¹⁷⁰ CPB (2019). MKB-bankfinanciering in Europees perspectief.

De digitalisering van het aanvraagproces voor bancaire krediet kan vooral voor kleine kredieten leiden tot minder maatwerk en een hogere inspanning vereisen van ondernemers om de juiste informatie aan te leveren, waardoor het brede MKB (en daarbinnen vooral het kleinere MKB) – dat dus nog grotendeels leunt op banken voor externe financiering – lastiger aan financiering komt. Tevens is regelgeving op het gebied van alternatieve financiering nog in ontwikkeling en het toezicht beperkt, waardoor (kleine) ondernemers mogelijk nog niet altijd voldoende beschermd zijn tegen bijvoorbeeld ongewenste uitwassen.

De relatief beperkte beschikbaarheid van pre-seed en venture capital kan belemmerend werken voor het financieren van bedrijven met een hoger risicoprofiel. Dat kan ertoe leiden dat innovatieve starters, scale-ups en sterk conjunctuurgevoelige bedrijven, lastiger aan durfkapitaal kunnen komen. De groep innovatieve starters en bedrijven die pas op lange termijn rendement behalen vanwege lange ontwikkeltrajecten en terugverdientijden (zoals bij innovatie op het gebied van maatschappelijke transitie als duurzaamheid) ondervinden aan de aanbodzijde van de financieringsmarkt nadeel van het ontbreken van een markt specifiek voor de financiering van grootschalige transitie.

Op het snijvlak van de vraag- en aanbodzijde van de financieringsmarkt is sprake van enig kennisgebrek onder adviseurs wat betreft financieringsvormen, wat het brede MKB raakt. In de praktijk schakelt de ondernemer vaak een adviseur in bij financieringsvragen. Dit vanuit gemak of vanwege genoemd gebrek aan kennis bij de ondernemer. Naast ondernemers zijn sommige adviseurs ook niet altijd voldoende in staat een zoektocht naar financiering goed te ondersteunen. Ondernemers uit het brede MKB door ruilen vanwege administratieve rompslomp niet graag van bank. Daarnaast ontbreekt bij hen vaak de kennis over alternatieve financieringsvormen alsmede over wat adviseurs doen en voor hen kunnen betekenen. Hierdoor hebben (huis)banken een sterke informatiepositie verworven (wat voor hen van cruciaal belang is om te kunnen bepalen of een financieringsaanvraag gehonoreerd kan worden)

6.2 Algemene overwegingen voor toekomstig beleid

In deze paragraaf presenteren we enkele algemene overwegingen voor (de toekomst van) het MKB-financieringsbeleid en de rol van de overheid en andere spelers op de MKB-financieringsmarkt. Deze overwegingen leiden wij af uit de beschrijvingen en analyse in de voorgaande hoofdstukken.

Context, ondernemerschap en financieringsbehoeften veranderen

Hoewel we in dit rapport vaak spreken over de MKB-financieringsmarkt zijn we ons ervan bewust dat er deelmarkten bestaan met verschillende typen ondernemers en met verschillende vormen van financiering. Bovendien verandert ondernemerschap door de tijd en veranderen naar gelang economische en marktomstandigheden financiers hun criteria voor het wegeven van financieringsaanvragen (de set van aan te leveren stukken bij een financieringsaanvraag blijft weliswaar vrij traditioneel, maar de wijze van aanlevering verschilt wel: portal, SBR, etc.). Dit brengt verschillende beleidsimplicaties en -vraagstukken met zich mee.

Veranderende economie, technologische ontwikkelingen

De samenleving ontwikkelt zich steeds meer richting een 'entrepreneurial economy' waarin ondernemers en ondernemerschap een steeds belangrijke rol innemen. Ook leiden snelle technologische ontwikkelingen in de financiële wereld tot verandering in het financieringslandschap. Deze ontwikkelingen worden vaak onder het begrip Fintech

samengebracht. Ontwikkelingen kunnen onderverdeeld worden op twee niveaus, namelijk op ICT-bedrijven van buiten de traditionele financiële wereld die zich richten op financiële diensten en op traditionele financiële organisaties die hun huidige dienstverlening vernieuwen aan de hand van (digitale) innovaties. Een ontwikkeling hierin is dat banken posities innemen in Fintech bedrijven. Een voorbeeld van bedrijven van buiten de traditionele financiële wereld zijn crowdfunding platformen. Daarnaast vinden er ontwikkelingen plaats binnen de huidige financiële instellingen (zoals banken) bij de vernieuwing van ICT-diensten, denk hierbij aan de toepassing van big data technieken.

Opkomst van een nieuwe generatie van ondernemers en eisen aan ondernemerschap

Een andere relevante ontwikkeling is dat de nieuwe generatie van ondernemers mogelijk andere eisen stelt aan of verwachtingen heeft over ondernemerschap en over financiering dan tot toe nu toe meer gebruikelijk was. Typerend hieraan is onder meer dat jonge ondernemers mogelijk eerder gebruik willen maken van alternatieve vormen van financiering (hoewel dat empirisch nog niet onderzocht is) en dat vooral jonge ondernemers mogelijk digitaal vaardiger zijn. Ook zien we een verschuiving in het type producten en processen waar het MKB financiering voor zoekt, namelijk immateriële activa. Dat zijn bijvoorbeeld intellectuele eigendomsrechten, menselijk kapitaal en digitalisering. Ook zal mogelijk de vraag naar microfinanciering toenemen om een bedrijf te beginnen, omdat veel nieuwe vormen van bedrijvigheid beperkte investeringen vragen.¹⁷¹ Tegelijkertijd vereist ondernemerschap in de toekomst ook nieuwe/andere vaardigheden. Ondernemers moeten bijvoorbeeld steeds sneller kunnen inspelen op veranderende en dynamische (markt)omstandigheden. Ook worden er steeds meer eisen gesteld aan het aanleveren van (gestandaardiseerde) gegevens over de MKB onderneming door (semipublieke) databronnen (denk aan SBR). Verder zal ondernemerschap steeds vaker aansluiten bij maatschappelijke transitie (energie, digitalisering, duurzaamheid) omdat daar behoefte is aan innovaties die deze transitie ondersteunen.

Financiers wegen ook zachtere factoren bij het beoordelen van financieringsaanvragen

De context waarin (startende) ondernemers opereren wordt steeds dynamischer. De overlevingskans van een onderneming hangt daarmee ook af van de mate waarin ondernemers flexibel om kunnen gaan met veranderingen. Financiers nemen naast informatie over het onderpand, solvabiliteit en verwachte rendabiliteit het liefst ook de persoonlijke kwaliteiten van ondernemers mee in hun beslissing. Dit soort informatie wordt niet alleen via persoonlijk contact verzameld (digitalisering sluit dat contact niet uit), maar ook steeds vaker via andere digitale databronnen die financiers gebruiken om ondernemers te beoordelen. Voorts hebben ondernemers een eigen verantwoordelijkheid om zich goed voor te bereiden op een financieringsaanvraag en om te zorgen dat de financiering effectief kan worden ingezet in hun bedrijf ('investment readiness'). Het is dus ook de vraag hoe ver marktpartijen en het beleid moeten gaan om "gewin, gemak en genot" voor de ondernemers te realiseren: welke rol heeft de overheid bij het ontzorgen van ondernemers op het financieringsvlak, en waar start de rol van de markt en de ondernemer zelf?

Het beleidsinstrumentarium is (noodzakelijkerwijs) gevarieerd

In de afgelopen jaren zijn veel financierings- en innovatie-instrumenten beschikbaar gekomen voor het MKB (zie hoofdstuk 5). Dat is niet alleen zo bij EZK, maar ook bij andere ministeries en op Europees en op provinciaal/regionaal niveau. Deze instrumenten richten

¹⁷¹ We bedoelen hier ook dat steeds meer (startende) ondernemers genoeg hebben aan een hard- en software om voor zichzelf te beginnen, bijvoorbeeld voor de ontwikkeling van nieuwe digitale diensten / apps (digitaal ondernemerschap). Dan is de behoefte aan externe financiering relatief beperkt.

zich op verschillende doelgroepen (startups, scale-ups, bredere en innovatieve MKB, etc.), knelpunten en aanvraagfase (van oriënteren tot beslissen).

De ontwikkeling roept een beeld op van een gevarieerd landschap aan instrumenten. De vraag is of deze variatie (richting de toekomst) een probleem vormt, en of het nodig is om het instrumentarium te rationaliseren en transparanter te maken. Tegelijk is er zoals we eerder zagen een gevarieerd MKB met even zoveel verschillende financieringsbehoeften. Variatie in instrumenten biedt de mogelijkheid om maatwerk te bieden voor aparte groepen binnen het MKB of binnen specifieke regio's. Daarbij komt dat het gebrek aan overzicht bij ondernemers vooral betrekking heeft op de financiële markt zelf (met o.a. moeilijk vergelijkbare alternatieven). Zeker als er een grotere groep van breed georiënteerde adviseurs ontstaat, hoeft het gevarieerd landschap dus geen groot probleem te zijn, zolang de instrumenten en de doelgroepen maar bekend zijn en de doelgroep deze instrumenten kan vinden. Ook ontstaan daardoor meerdere ingangen voor ondernemers die geen tijd hebben voor de zoektocht naar de enige en juiste ingang (één van de gesignaleerde knelpunten). Wel is het zo dat elk nieuw instrument vooral voor financiers weer aanvullende compliance met toezichtregels betekent.

Wat wel nog van belang is, is dat instrumenten nu en in de toekomst op elkaar afgestemd zijn, dat er doorverwijzingen plaatsvinden tussen overheden (beleid en uitvoering) en tussen instrumenten en dat sommige regio's/MKB-doelgroepen/knelpunten niet over- of onderbedeeld zijn. Ook is het nodig een balans te houden tussen (1) generieke instrumenten die voor alle MKB-ondernemingen toegankelijk zijn en specifieke instrumenten die afgestemd op vooraf bepaalde doelgroepen en (2) instrumenten die zich richten op de aanbodzijde of op de vraagzijde.

De beleidsmix dekt niet alle actuele knelpunten af

Kijkend naar de (huidige) beleidsmix geven we bij eventuele aanpassingen richting de toekomst een aantal overwegingen mee (een aantal van deze overwegingen komen later bij de discussiepunten nog wat uitgebreider aan de orde). De huidige beleidsmix:

1. Geeft nog relatief weinig aandacht aan (het versterken van) de rol van adviseurs voor vooral het kleine en innovatieve MKB en aan het vergroten van de kennis over (het belang van) adviseurs bij het klein MKB.
2. Omvat een combinatie van drie garantieregelingen die vooral door banken worden gebruikt en dat past minder in het beeld om ook de alternatieve financieringsmarkt zich verder te laten ontwikkelen.
3. Is - zoals we net constateren - behoorlijk gevarieerd en compleet, maar de informatievoorziening over de instrumenten is een aandachtspunt, omdat meer overheden (regionaal, landelijk en internationaal) instrumenten beschikbaar maken en er verschillende toegangen zijn tot deze instrumenten.
4. Geeft nog relatief weinig aandacht aan het vergroten van de groep van MKB-financiers, vooral als het gaat om het vergroten van het aanbod van durfkapitaal. Te overwegen valt om de groep van (niet-)bancaire financiers uit te breiden met institutionele partijen als pensioenfondsen en verzekeraars of om aanvullende instrumenten te ontwikkelen die particulieren stimuleert om meer financiering aan het MKB te verstrekken.
5. Is nog niet uitgekristalliseerd omtrent de mate waarin er aanvullende regelgeving en toezicht nodig is op de markt voor alternatieve financiering (die op zichzelf ook veel deelmarkten kent en dus ook toegesneden toezicht vraagt) en op zakelijke kredietverlening voor banken. Meer toezicht kan innovaties en zakelijke kredietverlening door banken juist afremmen, maar biedt wel meer bescherming aan het MKB.

6. Kan niet los worden gezien van aanverwant beleid om de positie van het MKB te verstevigen, zoals beleid gericht op menselijk kapitaal, innovatie, digitalisering, regelgeving en internationalisering (deze bredere benadering is terug te vinden in het MKB-actieplan van het ministerie van EZK).
7. Mag op onderdelen momenteel mogelijk minder relevant zijn omdat we in een periode van hoogconjunctuur met een betere beschikbaarheid van financiering en lage rentetarieven leven. Dit kan echter weer omslaan en dan kunnen overheidsinstrumenten die in gunstige economische tijden wellicht minder noodzakelijk leken juist weer meer relevant worden. Een (tijdelijk) geringer beroep op bepaalde instrumenten in de beleidsmix is dus niet noodzakelijkerwijs een argument om deze instrumenten af te bouwen.
8. Vraagt richting de toekomst om blijvend onderhoud. Wij hebben geen indicatie dat veel van de eerder genoemde knelpunten (bijvoorbeeld weinig pre-seed, startups geen overzicht, ondernemers en adviseurs die te veel genegen zijn tot bancaire financiering) snel weggenomen zullen worden. Dat betekent dat er een rol voor de overheid blijft, maar dat wel continu gemonitord kan worden of deze rol (en dus de beleidsmix) nog past bij deze knelpunten.

Beleidsrespons nodig ten aanzien van de impact van digitalisering op de MKB-financieringsmarkt

De opkomst van digitalisering, in al haar gedaantes, biedt kansen en uitdagingen en heeft een grote impact op de MKB-financieringsmarkt. Met de automatisering van aanvraagprocedures voor "kleinere" financieringsaanvragen pogen de banken een efficiëntieslag te maken. Aanvullend ligt net zoals op vele andere terreinen voor financiers meer vast in (uniforme) processen en beleidsregels (zowel extern als intern opgelegd) en is er minder ruimte voor discretionaire beslissingsbevoegdheden op lokaal en persoonlijk niveau. De tijden dat een lokale bankdirecteur zonder analyse en onderbouwing kon beslissen over financieringsaanvragen van lokale ondernemers zijn voorbij.

Een gevolg is dat het persoonlijk contact tussen de bank en de aanvrager minder evident is, hoewel het contact vaak altijd een mix is van verschillende communicatiekanalen waarbij telefonisch contact (of zelfs een gesprek) volgt na een digitale aanvraag. Dit kan leiden tot het uitblijven van aanvragen (en dus gemiste kansen), zeker wanneer de aanvrager afschrikt van geautomatiseerde procedures en niet op zoek gaat naar financieringsalternatieven (of niet daartoe op het spoor wordt gezet). Overigens kennen veel alternatieve financieringsvormen, met uitzondering van Qredits en de kredietunies, ook maar een beperkte persoonlijke aanpak. Daarnaast schrikt dit niet alle ondernemers af (eerder constateerden we al dat jonge ondernemer juist digitaal ingesteld zijn). Ook is het evident dat digitalisering grote kansen biedt, of het nu gaat om het ontstaan van nieuwe bedrijvigheid met hulp van digitalisering (digitaal ondernemerschap) of om kansen van financiers om via data science tools meer en betere informatie te verzamelen over ontwikkelingen in economische sectoren of over ondernemers die een financieringsaanvraag doen.

De vraag die zich desondanks voordoet, is of en hoe de overheid (en andere partijen) er voor kunnen zorgen dat eventuele ongewenste effecten van automatisering verzacht worden. Hierbij dient niet alleen gekeken te worden naar digitalisering in de bancaire sector, maar ook naar digitalisering in relatie tot de opkomst van alternatieve financiers en adviseurs die (middels online tools) ondersteuning kunnen bieden bij de financieringsaanvragen die ondernemers doen. Een relevante ontwikkeling in dit kader is de hierboven genoemde opkomst van allerlei 'data science tools' die financiers inzetten om aanvragen beter te beoordelen. De inzichten die hiermee verkregen worden, vormen een aanvulling op de gebruikelijke informatie die financiers tot hun beschikking hebben om een aanvraag te

beoordelen. De vraag is hierbij hoe transparantie over het gebruik van data voor de financieringsaanvrager geborgd kan worden. Mogelijk gaan financiers databronnen gebruiken bij het beoordelen van aanvragen die op het eerste gezicht minder logisch zijn, omdat deze door derden voor andere doeleinden worden verzameld. Hoewel het op creatieve wijze beter beoordelen van financieringsaanvragen wenselijk is, ligt hier een spanning met privacy-regulering.

6.3 Centrale discussiepunten voor toekomstig beleid

Bij bespreking van de discussiepunten voor toekomstig beleid hanteren we een kader dat knelpunten waarop dat beleid zich kan richten langs twee dimensies structureert, namelijk:

1. In welke mate knelpunten zich voordoen op de *aanbodzijde* van de MKB-financieringsmarkt (financiers) en de *vraagzijde* (ondernemers).¹⁷²
2. In welke mate de financieringsbehoefte speelt bij het *brede MKB* of bij een separate groep met een verhoogd risicoprofiel, zoals een *innovatieve kopgroep* van startups en groeiers.

Voor beide dimensies geldt dat er verschillende knelpunten spelen en dat de overheid dus ook met aangepaste beleidsinstrumenten kan werken om deze knelpunten aan te pakken. De combinatie van deze dimensies leidt tot de volgende tabel.

Tabel 5. Ordening van knelpunten naar type MKB en aanbod- en vraagzijde

	Aanbodzijde	Vraagzijde
Financieringsbehoefte van het 'brede MKB'	1. Bankenconcentratie kan de dienstverlening aan of keuzemogelijkheid van het MKB verminderen 2. Alternatieve financieringsmarkt is deels nog in ontwikkeling	5. Intermediairmarkt heeft onvoldoende bekendheid met niet-bancaire financieringsvormen 6. Ondernemers te veel gericht op bancaire financiering
Financieringsbehoefte van de innovatieve 'kopgroep'	3. Ontbrekende markt voor financieren transitie 4. Weinig pre-seed en VC	7. Startups hebben onvoldoende overzicht van financieringsmogelijkheden 8. Minder voorkeur voor delen zeggenschap

Dit schema resulteert in acht discussiepunten die voortbouwen op de identificatie van belangrijkste knelpunten (zie paragraaf 6.1) en enkele algemene beleidsoverwegingen (paragraaf 6.2) en die in onze ogen centraal dienen te staan in het nadenken over eventuele beleidsaanpassingen. Deze discussiepunten hebben betrekking op de verschillende soorten beleidsalternatieven die relevant kunnen zijn voor het verhelpen van de knelpunten. Ze zijn dan ook gestructureerd aan de hand van de cellen uit Tabel 5.

¹⁷² In hoofdstuk 4 wordt ook nog een gecombineerde categorie 'snijvlak vraag- en aanbodzijde' opgevoerd, maar voor de analysedoeleinden is het geen probleem deze knelpunten onder één van beide zijden te plaatsen.

Versterking van het financieringsaanbod voor het brede MKB

1. Aanspreken of verruimen van bankensector

MKB-financiering in de vorm van leningen en kredieten lijkt momenteel belemmerd te worden door de manier waarop het financiële systeem in Nederland is opgebouwd. Er zijn een paar oplossingsrichtingen denkbaar, waarbij doorgaans ook een rol voor beleid is weggelegd.

De concurrentie tussen banken kan worden vergroot door toetreding van nieuwe Nederlandse banken of het stimuleren van volwaardige concurrentie van buitenlandse banken bijvoorbeeld door de vervolmaking van de bankenunie. De speelruimte die op dit punt bestaat, betreft hooguit het versoepelen van voorwaarden waaraan banken moeten voldoen, maar met de ervaringen van de financiële crisis nog vers in het geheugen is voorzichtigheid op dat punt geboden. Er bestaat een spanning tussen het waarborgen van een stabiele financiële sector (alhoewel een divers landschap ook bijdraagt aan stabiliteit) en het vermijden van toetredingsbarrières. De financiering van het MKB kan ook gestimuleerd worden door het opleggen van kredietrichtlijnen (zoals dat een bank minimaal x% van de balans aan het MKB moet uitlenen).

Naast pogingen om de structuur van de bankensector te beïnvloeden, is het ook mogelijk beleid te richten op het gedrag van de spelers die al aanwezig zijn. De bankensector heeft deze handschoen zelf opgepakt door een gedragscode voor kleinzakelijke financiering te formuleren. Indien de ingezette zelfregulering onvoldoende blijkt te werken (bijvoorbeeld omdat ondernemers nog altijd weinig inzicht krijgen in waarom hun kredietwaardigheid een bepaald oordeel krijgt) kan de overheid, in het bijzonder het Ministerie van EZK en het Ministerie van Financiën, overwegen om banken expliciet aan te spreken en zelfs te sturen op meer dienstverlening voor het MKB.¹⁷³ Dit laatste zou in grote mate een politieke aangelegenheid zijn. Voor de overheid liggen er ook enkele aangrijpingspunten. Zo kan de overheid inzetten op het verlagen van overstapkosten tussen banken, bijvoorbeeld door het makkelijker te maken voor ondernemers om een rekeningnummer te behouden wanneer men naar een andere bank overstapt (zoals dat ook mogelijk is met mobiele telefoonnummers).

In het gesprek met de banken zou hun maatschappelijke c.q. nutsfunctie meer benadrukt kunnen worden, bijvoorbeeld ten aanzien van het ondersteunen van het MKB om mee te gaan in de maatschappelijke transitie.

Tot slot kan EZK de markt voor alternatieve financiering verder stimuleren. Deze markt is nog volop in ontwikkeling. Een mogelijkheid is dat alternatieve financiers uitgenodigd worden om goed aan te sluiten bij door EZK gesteunde initiatieven die de informatiepositie van banken en alternatieve financiers over de (financiële) ondernemers meer gelijk kunnen trekken (denk aan SBR; zie punt 6).

Echte grote aangrijpingspunten voor beleid liggen er hier verder niet. Het is ook een kwestie van het goed volgen van de ontwikkeling van deze markt (zie punt 2) en vooral ook ondernemers en adviseurs informeren dat een groeiend aantal alternatieven voor bancaire financiering beschikbaar is/komt (en wat de voor- en nadelen zijn van deze financieringsvormen).

¹⁷³ Uit gegevens van de ECB blijkt dat het MKB in eurolanden genomen de afgelopen jaren steeds meer ruimte op de kapitaalmarkt ervaart. Voor het Nederlandse MKB geldt dit iets sterker dan gemiddeld. Dit lijkt voornamelijk te komen door een afname in de financieringsbehoefte, terwijl er gemiddeld genomen in de eurolanden sprake is van een sterkere stijging in de beschikbaarheid van kapitaal dan in de vraag ernaar.

2. Stimuleren van zelfregulering niet-bancaire financiers gericht op bescherming van aanvragers

Naar verwachting zal de groei van het aantal niet-bancaire financiers zich de komende jaren voortzetten. Startende ondernemers verwerven bijvoorbeeld steeds vaker krediet door middel van crowdfunding, en verzamelen – in het geval van reward-based crowdfunding – tegelijkertijd meer informatie over hoe populair hun (nieuwe) product of dienst is. Wel ligt er een uitdaging bij het beteugelen van uitwassen, zoals hoge rentepercentages en zeer ongunstige boeteclausules bij sommige vormen van niet-bancaire kredietverlening. Hierbij speelt mee dat er vormen van niet-bancaire kredietverlening zijn die minder gereguleerd zijn dan bancaire kredietverlening. Overigens is bancaire kredietverlening aan bedrijven ook weer minder gereguleerd dan bancaire kredietverlening aan consumenten.

Vooraf bij de groei van niet-bancaire financiering doet zich de vraag voor in welke mate de overheid nu al aanvullend regulerend moet optreden om de aanvrager te beschermen (en waaruit deze aanvulling moet bestaan en – gezien de diversiteit van de markt – op welke vormen van niet-bancaire financiering deze zich moet richten). Tegelijkertijd hebben we hier ook te maken met een markt in ontwikkeling waar innovatieve vormen van financiering uitgerold worden. Er is ook een maatschappelijk belang om deze opkomende en innovatieve markten een duwtje in de rug te geven. Een overdaad aan regelgeving en toezicht kan deze innovatieve ontwikkelingen te vroeg in de kiem smoren. Daarbij moet worden gesteld dat regelgeving niet noodzakelijk belemmerend werkt. Wanneer een kredietaanvrager immers weet dat er wettelijke bescherming bestaat, bijvoorbeeld via het sterker expliciteren en eventueel nog meer wettelijk verankeren van zorgplicht, zou deze juist eerder geneigd kunnen zijn alternatieve financieringsvormen op te zoeken en dat stimuleert deze markt juist. Een centraal begrip hier is dus vertrouwen (en in welke mate meer regulering en toezicht leiden tot meer vertrouwen in de verschillende financieringsvormen).

De overheid heeft in de afgelopen jaren al steun verleend aan (branche)organisaties in de markt voor niet-bancaire financiering om hen te helpen deze markt verder te ontwikkelen. Een stap die de overheid (in dit geval het Ministerie van EZK) kan zetten, is het stimuleren van lichtere vormen van zelfregulering in de vorm van bijvoorbeeld gedragscodes. Voorbeelden hiervan betreffen de nieuwe gedragscode voor MKB-financiers van de Stichting MKB financiering en de Gedragscode Kleinzakelijke Financiering van de NVB (die in 2021 geëvalueerd gaat worden en tussentijds ieder jaar gemonitord zal worden). EZK kan wellicht eerder kunnen stimuleren dat betrokken partijen kennis delen over bijvoorbeeld gedragscodes, richtlijnen en good practices. Afhankelijk van het functioneren van zelfregulering in de verschillende deelmarkten kan bekeken worden in welke mate aanvullende wetgeving en toezicht gewenst zijn. Het is dus vooral zaak om ontwikkelingen in deze markten goed te monitoren, de kennis aan de zijde van de overheid over deze (nieuwe) markten actueel te houden en om na te gaan of er specifieke doelgroepen zijn die extra aandacht vragen. Dit zou kunnen betekenen dat de overheid en/of toezichthouders de ontwikkeling van verschillende markten voor alternatieve financiering (kwantitatief) monitoren en eventuele knelpunten signaleren, bijvoorbeeld ten aanzien van de bescherming van ondernemers die gebruik maken van deze financieringsvormen. Wanneer blijkt dat zich hier structurele knelpunten voordoen, kan de overheid overwegen om voor delen van deze markt aanvullende regelgeving en toezicht in te stellen (en dat bij voorkeur in EU-verband).

Versterking van financieringsaanbod voor het innovatieve MKB

3. Maatschappelijke transitie verleggen accenten in financiering

Een grootschalige ontwikkeling betreft de maatschappelijke transitie waar Nederland voor staat, onder meer op het gebied van energie, duurzaamheid, digitalisering en mobiliteit. Deze

transities zullen voor een deel moeten steunen op innovaties die voortkomen uit nieuwe bedrijvigheid, bijvoorbeeld vanuit startups. Financiers zullen mogelijk eerder gaan kiezen voor bedrijven die in 'winnende' sectoren actief zijn, oftewel de sectoren en innovatiegebieden die aansluiten bij de transitiepaden die zullen ontstaan. Mocht dit onvoldoende gebeuren, dan kan de overheid overwegen om een deel van het MKB-financieringsbeleid te koppelen aan het missie-georiënteerde innovatiebeleid. Overigens zal de overheid via Invest-NL gaan investeren in bedrijvigheid om deze maatschappelijke transities te stimuleren. De vraag is hoe er partijen op de (aanbodzijde van) de MKB-financieringsmarkt betrokken kunnen worden bij het financieren van ontwikkelingen die de markt zelf laat liggen.

Het is hier ook van belang om te kijken of er vanuit de maatschappelijke transities bepaalde kennis en innovatie nodig is, in welke mate het MKB hierover beschikt en of dat het MKB vervolgens voldoende aangesloten is bij deze transities (en deze kennis en innovatie dus kan inbrengen). Meer specifiek kan het beleid zich dan kunnen richten op het MKB dat bijvoorbeeld werkt aan innovaties die nog onvoldoende rijp zijn voor het aantrekken van private financiering, en die wel relevant zijn binnen het kader van het vormgeven van een maatschappelijke transitie. Een optie is dat bedrijven die actief zijn in bepaalde transitietrajecten, bijvoorbeeld op specifieke duurzame technologieën in een pre-commercieel stadium, een lagere rente betalen over de gewenste financiering (vergelijkbaar met de nationale hypotheekgarantie) of gebruik kunnen maken van voor financiers (bancair én niet-bancair) gunstige garantiestellingen (denk aan de Groeifaciliteit). Aanvullend kan de overheid ook aangeven wanneer de publieke steun voor het MKB (en andere partijen) in een transitietraject komt te vervallen, bijvoorbeeld omdat innovaties voldoende marktrijp zijn of omdat private partijen nu wel de volledige financieringsbehoefte willen afdekken.

4. Doorontwikkeling van markt voor durfkapitaal

Momenteel wordt de deelmarkt van durfkapitaal bediend door tientallen VC-fondsen. Daarnaast zien we de opkomst van alternatieve financiers in deze markt (in het bijzonder crowdfunding). In het bijzonder de markt voor durfkapitaal blijkt lastig voor ondernemers die bijvoorbeeld kleine of juist hele grote tickets nodig hebben. Een gunstige conjunctuur - zoals momenteel - leidt tot een betere beschikbaarheid van durfkapitaal, maar dat kan bij een economische teruggang weer een probleem worden. Zeker wanneer de beschikbaarheid van durfkapitaal vooral afhankelijk blijft van VC-fondsen en er niet een meer gevarieerde groep van aanbieders ontstaat (bijvoorbeeld institutionele beleggers of particulieren), is het van belang het huidig instrumentarium minimaal op peil te houden.

De beschikbaarheid van durfkapitaal kan bijvoorbeeld worden vergroot door het voor particulieren aantrekkelijk te maken om leningen te verstrekken aan - of participaties te nemen in - kleine bedrijven. Dit sluit ook aan de groeiende behoefte aan microfinanciering. Nadeel hiervan is wel dat particulieren alleen middelen verstrekken (en niet de kennis die durfinvesteerders inbrengen). Het betreft dus geen smart money. Het intensiever benutten van (durf)kapitaal vergt overigens ook iets van de vraagzijde. Ondernemers zouden meer open kunnen staan voor durfkapitaal (zie punt 8).

Een ander aangrijpingspunt voor beleid is om regionale ontwikkelingsmaatschappijen (ROM's) te stimuleren meer durfkapitaalinvesteringen te doen. Daarbij zal beleidsmatig geaccepteerd moeten worden dat een deel van deze risicovolle investeringen niet zal renderen (maar ook dat de ROM en dus de overheid meedeelt in de eventuele winsten van renderende durfkapitaalinvesteringen). Verder kan EZK instrumenten als de SEED Capital regeling continueren, en dat vooral met het oog op het faciliteren van kleinere tickets voor startups die minder grote bedragen nodig hebben.

Versterking van de financieringsaanvragen vanuit het brede MKB

5. Versteving en/of aanvulling van de adviesmarkt

MKB-ondernemers die moeite hebben om financieringsmogelijkheden te overzien en af te wegen zouden gestimuleerd kunnen worden zich tot deskundige adviseurs te wenden. Dit kan bijvoorbeeld via financiële stimulansen, via matching (netwerk-events) of via betere informatievoorziening. Het helpen van MKB-ondernemers bij het verwerven van financiering is een vak apart. Mede als gevolg van reorganisatie bij de banken is door de uitstroom die dat tot gevolg had het aantal zelfstandig adviseurs MKB-financiering sterk toegenomen (veel adviseurs die aan banken waren verbonden zijn voor zichzelf begonnen). Accountants begeven zich ook steeds meer op dit pad, al blijkt dat MKB-accountants vaak *onvoldoende kennis* hebben wat betreft de verschillende financieringsvormen en overheidsregelingen en daardoor vaak onvoldoende in staat zijn om ondernemers te adviseren. Daarnaast blijken adviseurs die bij banken hebben gewerkt meer affiniteit met bancaire financiering te hebben en daardoor minder naar alternatieve financiering te kijken. Zowel ondernemers als aanbieders van financiering hebben moeite om de kwaliteit van adviseurs in te schatten. Dit roept de vraag op of er meer duidelijkheid gegeven moet worden over deze kwaliteit, zodat MKB-ondernemingen beter kunnen inschatten wanneer ze er goed aan doen hier gebruik van te maken. Een hele andere optie is om vanuit andere lagen uit de financieringsmarkt tot betere advisering te komen. Hierbij kan gedacht worden aan initiatieven waarbij financiers samen een financieringsaanvraag behandelen, om vervolgens te bekijken welke oplossing (of combinatie van oplossingen) het meest passend is.

Ook vanuit de overheid kunnen aanvullende activiteiten ontplooid worden om de adviesmarkt te versterken. Een enkele provincie (zie Bijlage 9) verstrekt bijvoorbeeld zelf advies aan kleine ondernemingen die kleine bedragen zoeken (en daarvoor minder snel bij een adviseur aankloppen) of stelt vouchers beschikbaar waarbij kleine ondernemingen onder bepaalde voorwaarden (cofinanciering, inruilen bij geregistreerde adviseurs) gebruik kunnen maken van adviseurs. Ook kan overwogen worden om de adviesmarkt te versterken door de branche te ondersteunen met het ontwikkelen van digitale tools of certificering.

6. Informatiepositie van ondernemers versterken

Om processen als kredietbeoordeling daadwerkelijk te bespoedigen, helpt het als ondernemers niet bij elke potentiële financier een bewerkelijk traject van informatie verstrekken moeten doorlopen. Een oplossing is het invoeren van gestandaardiseerde manieren om gebruikelijke bedrijfsinformatie (bijvoorbeeld jaarcijfers) te rapporteren, zoals Standard Business Reporting (SBR)/XBRL.¹⁷⁴ Dit wordt momenteel op steeds meer plekken toegepast (ook door de overheid zelf in haar interactie met het bedrijfsleven), zodat bedrijven een lagere administratieve druk ervaren en eenvoudiger meerdere financieringsmogelijkheden kunnen verkennen. Een grotere adoptie van SBR door ondernemers en intermediaire partijen zoals accountants draagt bij aan een betere risico-inschatting en verlaging van de tijd en kosten van kredietbeoordeling.

Daarnaast kan het instellen van een voor financiers toegankelijk kredietregister een manier zijn om ook transparant te maken welke kredieten een bepaald bedrijf al heeft lopen en eventueel hoe het met de huidige kredietwaardigheid is gesteld. De afgelopen jaren hebben verschillende partijen (o.a. SER) het instellen van een dergelijk register onder de aandacht gebracht om hiermee informatieasymmetrie te verminderen en om zo voor meer concurrentie

¹⁷⁴ Zie paragraaf 5.6.

op de financieringsmarkt te zorgen.¹⁷⁵ Een kredietregister kan vooral werken doordat nieuwe toetreders een kredietbeoordelingsmodel kunnen gaan bouwen op basis van de marktgegevens over leningen, in navolging van landen als België en Italië.¹⁷⁶ Ervaring in het buitenland leert wel dat het inrichten van een kredietregister een tijdrovend en kostbaar proces is. Een mogelijk nadeel is dat kredietverstrekkers onterecht kunnen dreigen met een negatieve kredietregistratie bij problemen met betalingen. Ook zonder een centraal kredietregister zijn er, bijvoorbeeld via SBR en andere databronnen (denk aan PSD2), al mogelijkheden om data over het MKB te verzamelen en te delen.

Voor wat betreft het (toekomstig) beleid van de overheid inzake het verbeteren van de informatievoorziening over ondernemers kan aan verschillende zaken worden gedacht. Ten eerste kan de overheid stimuleren dat ook MKB-ondernemers en intermediaire partijen beter aangesloten zijn op SBR en er ook gebruik van gaan maken. Tegelijkertijd kan in samenwerking met alle betrokkenen de hoeveelheid en kwaliteit van de data in SBR verbeterd worden. Met Anacredit als rapportage-instrument van de ECB voor banken over kredieten ontstaat de mogelijkheid tot uitbouw tot een kredietregister. Gekeken kan worden naar de vormgeving en organisatie van een kredietregister. Het betekent een extra informatiebron voor financiers, maar mogelijk komt een kleinere stap (bijvoorbeeld inrichting van een pandrechtregister of de verdere ontwikkeling van SBR) meer tegemoet aan hun informatiebehoefte. Ook kunnen andere initiatieven (denk aan de Europese PSD2-richtlijn) ertoe leiden dat financiers over informatie kunnen beschikken zonder dat daarvoor een kredietregister voor nodig is. Het Ministerie van EZK zou dan vooral ondernemers kunnen informeren over (de gevolgen van) PSD2. Sowieso zou de kennis van ondernemingen zelf verstevigd kunnen worden door voorlichting of door te stimuleren dat ondernemers onderling ervaringen gaan uitwisselen (bijvoorbeeld in de eerder genoemde netwerk-events). Over de toegang tot en beheer van deze bedrijfsinformatie zullen afspraken moeten worden gemaakt.

Versterking van de aanvragen vanuit het innovatieve MKB

7. Ondersteuning van startups

Het vinden van passende financieringsmogelijkheden is een enorme uitdaging voor startups die zich om veel verschillende zaken moeten bekommeren bij het ontwikkelen en commercialiseren van hun eerste innovatie. Bij gebrek aan tijd en middelen kan het voor startups ook lastig zijn om een beroep te doen op private ondersteuning die in de markt voorhanden is. Voor de (startende) ondernemer is het aanvragen van financiering ook geen activiteit die met grote regelmaat terugkomt, dus de kennis daarover zal ook niet altijd up-to-date zijn. In toekomstig beleid kan overwogen worden hoe deze startups beter te ondersteunen bij hun zoektocht naar financiering. Dat kan bijvoorbeeld, zoals eerder genoemd, via het versterken van de publieke infrastructuur hieromtrent (RVO, Invest-NL, TechLeap.nl, etc.), of het verstevigen van de adviesmarkt en het verbeteren van de informatiepositie van ondernemers. De ondersteuning kan zich echter niet alleen richten op het verkennen en verrichten van financieringsaanvragen, maar vooral ook op de

¹⁷⁵ Zie o.a.: SER ("Verbreiding en versterking financiering MKB", oktober 2014) en de werkgroep Financieringslandschap ("Rapport werkgroep Financieringslandschap ten behoeve van de Studiegroep Duurzame Groei", juli 2016) en het CPB (MKB-bankfinanciering in Europees perspectief).

¹⁷⁶ Een kredietregister zou per bedrijf (indien geen natuurlijk persoon) kunnen administreren welke leningen zijn aangegaan, vanaf een ondergrens van bijvoorbeeld 1.000 euro. Het register administreert onder andere: (1) omvang van de lening; (2) rente; (3) aflossingsschema; (4) feitelijke aflossingen; (5) betalingsachterstanden; en (6) kredietverstrekker (bron: werkgroep Financieringslandschap, 2016).

bedrijfsvoering in de breedte, zodat de kans dat de financiering in een 'investment ready' bedrijf belandt vergroot wordt. Vooral de ervaring van voormalige of collega-ondernemers kan hier van grote betekenis zijn (naast de financieringsexpertise van MKB-adviseurs). Wanneer dergelijke ervaring meer en beter gekoppeld wordt aan ondernemers die een aanvraag indienen, betekent dat een versterking van de aanvraag en neemt dat mogelijk ook onzekerheden bij financiers weg.

Er bestaan verschillende manieren om het aantal en vooral de kwaliteit van de aanvragen van startups te vergroten. Dat kan bijvoorbeeld al beginnen met het vergroten de basiskennis over ondernemerschap en daarbinnen over ondernemingsfinanciering. Het is echter al gezegd dat deze kennis incidenteel nodig is dus ondernemers zullen minder snel geneigd zijn (opfris)cursussen over dit onderwerp te volgen. Veel belangrijker is dan dat de overheid er met financiers en adviseurs in slaagt om laagdrempelige en (digitale) tools te ontwikkelen die ondernemers helpen hun kennis en vaardigheden te verbeteren op het moment dat het aan de orde is, bijvoorbeeld tijdens de oriëntatiefase in de zoektocht naar financiering.

8. Aansturen op gedragsverandering rondom extern eigen vermogen

Ondernemers geven vaak voorkeur aan financieringsvormen die geen invloed hebben op eigendomsverhoudingen in een onderneming. Dat betekent bijvoorbeeld dat startende ondernemers minder geneigd zijn om participaties van durfkapitaalinvesteerders in hun bedrijf (extern eigen vermogen) te accepteren, terwijl dit vaak wel het type investeringen zijn die fondsen willen doen. Bereidheid en bekendheid op dit vlak vergroten, kan door startups actief te begeleiden bij het oriënteren op financieringsmogelijkheden. Het is echter de vraag in welke mate een eventuele gedragsverandering hier een publieke taak is, of dat er andere mogelijkheden zijn om een meer positieve houding van (startende) ondernemers over extern eigen vermogen in de onderneming te bewerkstelligen (onderwijs, meer informatieverstrekking over de voor- en nadelen, etc.). Mogelijk komt deze gedragsverandering als voor een deel vanzelf met de komst van jongere ondernemers.

6.4 Tot slot

In dit onderzoek hebben we een aantal ontwikkelingen en knelpunten in de MKB-financieringsmarkt verzameld en beschreven. Ook hebben we een reflectie gegeven op de huidige beleidsmix en bieden we aanknopingspunten voor toekomstig beleid. We zijn niet zo ver gegaan dat we voor elk van deze aspecten van de MKB-financieringsmarkt (en het beleid) een "top 5" presenteren. Nader beschouwd zijn er volgens ons wel enkele onderwerpen meer urgent (en die vragen dus ook om meer aandacht vanuit het beleid), namelijk:

- De meeste ondernemers zijn niet dagelijks bezig met financieringsaanvragen. Bijgevolg is hun kennis en ervaring in deze snel ontwikkelende markt (denk aan opkomst van alternatieve financieringsvormen en -aanbieders) snel verouderd. Zij zijn dus gebaat met een goede toegang tot een groep van kwaliteitsvolle adviseurs.
- De doorontwikkeling van het aanbod van alternatieve financieringsvormen vraagt extra aandacht. Alternatieve financieringsvormen bieden – de naam zegt het al – extra keuzemogelijkheden voor ondernemers en kunnen daarmee de grote rol van bancaire financiering in deze markt verminderen. Belangrijk is dat ondernemers weten dat zij tot op zekere hoogte beschermd zullen zijn tegen eventuele uitwassen in deze markt, maar dat tegelijkertijd deze nieuwe markten de kans krijgen zich als volwaardig alternatief voor bancaire financiering te ontwikkelen.
- Hieraan gekoppeld speelt de vraag in welke mate aanvullende regulering gewenst is voor de verschillende vormen van alternatieve financiering. Er kan in eerste instantie ingezet worden op zelfregulering in de vorm van gedragscodes (die de initiërende organisaties zelf monitoren). Het is dan aan de overheid om de bredere

ontwikkelingen in de markt te volgen, eventuele knelpunten te signaleren, kennis actueel te houden en waar nodig aanvullende regulering na te streven (bij voorkeur in Europees verband).

- De markt voor durfkapitaal vraagt blijvend aandacht. Hoewel de beschikbaarheid van en toegang tot durfkapitaal is verbeterd, is er geen garantie dat deze gunstige omstandigheden voortduren. Voor sommige ondernemers, zoals startups, blijft het lastig (kleine) durfinvesteringen te verwerven. Durfkapitaal wordt vooral aangeboden door VC-fondsen. Het aantal partijen dat durfkapitaal aanbiedt zou mogelijk verbreed kunnen worden. Dit betekent ook dat er binnen de brede groep van het MKB aanvullend aandacht nodig blijft voor specifieke groepen, zoals het innovatieve MKB en de startups.
- Tot slot kunnen in het beleid op korte termijn een aantal (kleinschalige) acties opgepakt worden om de MKB-financieringsmarkt verder te ondersteunen waarbij gedacht kan worden aan:
 - o Doorontwikkeling SBR (datakwaliteit, aansluiting alternatieve financiers) en een onderzoek naar hoe een eventueel kredietregister uit te bouwen en dat in relatie tot bestaande platformen en richtlijnen voor informatie-uitwisseling over bedrijven.
 - o Mogelijk maken van het meenemen van het bankrekeningnummer bij een overstap naar een andere bank (nummerportabiliteit).
 - o Stimuleren van zelfregulering in deelmarkten van alternatieve financiering.
 - o Periodieke monitoring van de markt voor alternatieve financiering (en de verschillende vormen daarbinnen).
 - o Stimuleren dat meer partijen risicovolle investeringen durven te doen.
 - o Inrichten van een pandrechtregister.

Bijlage 1. Begeleidingscommissie

De begeleidingscommissie was als volgt samengesteld:

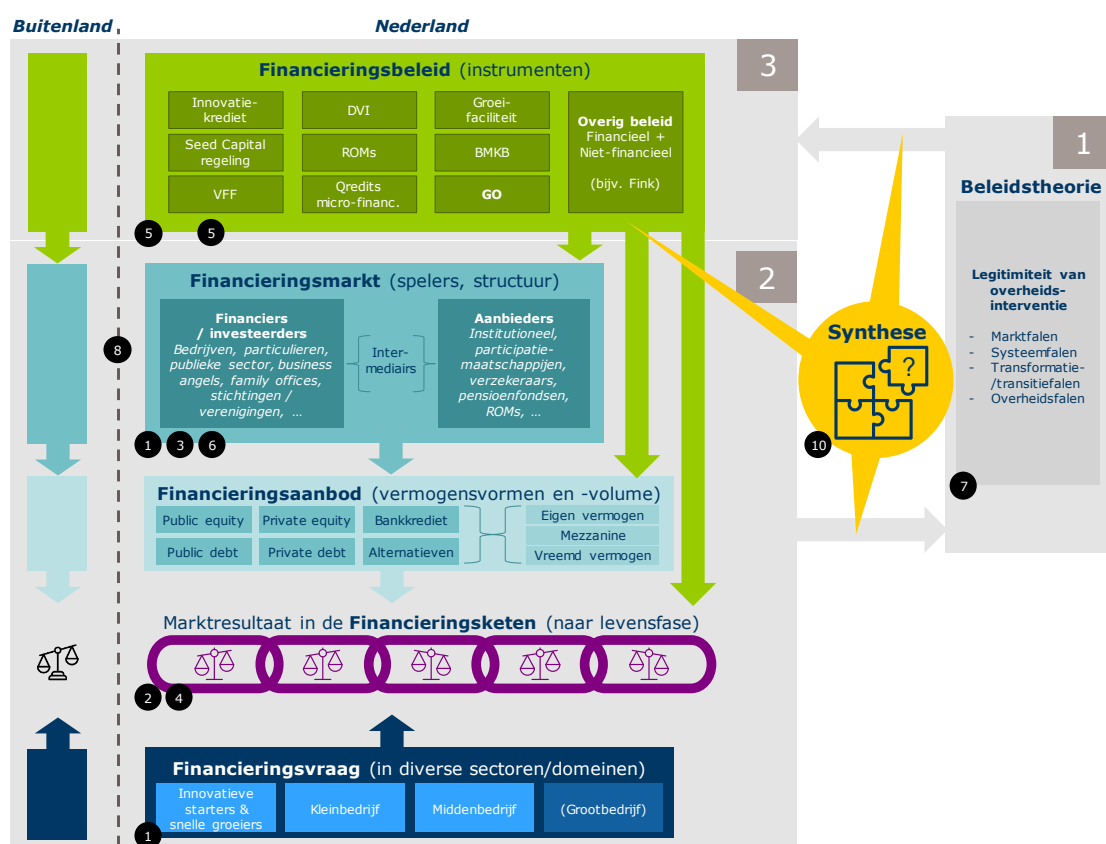
- Mirjam van Praag (VU), voorzitter
- Simon Boogaard (Ministerie van EZK)
- Norbert van den Hove (Ministerie van EZK)
- Ronald Kleverlaan (Stichting MKB Financiering)
- Raoul Köhler (AFM)
- Sandra Phlippen (ABN AMRO)
- Ria Roerink (DNB)
- Martijn Rookhuijzen (Ministerie van Financiën)
- Erik Stam (UU)
- Frank Vergouwen (ACM)
- Karen van der Wiel (CPB)

Vanuit het ministerie van EZK werd het onderzoek begeleid door een kernteam dat als volgt was samengesteld:

- Astrid Bottenberg
- Iris Lackner
- Job Teurlinx
- Liselotte van Thiel

Bijlage 2. Analyse kader onderzoek

Dit onderzoek gaat na of de beleidsaanpak en de -mix voldoende voorzien in het effectief wegnemen van de knelpunten op de kapitaalmarkt die de beschikbaarheid van passende financieringsarrangementen voor het MKB belemmeren (en waar de markt niet zelf in voorziet). Om dit systematisch in kaart te brengen, hanteren we een **analysekader** dat een plek geeft aan de evaluatiedoelen en hun onderlinge verbanden. Figuur 21 toont een analysekader. Ter verduidelijking geven de nummers in de zwarte bolletjes aan hoe de onderdelen uit het kader relateren aan de onderzoeksvragen (zie paragraaf 1.2). Door ze in een overkoepelend kader te plaatsen is het mogelijk deze (en andere) vragen in samenhang te onderzoeken.



Figuur 21: Analyse kader bestaande uit drie pijlers; in de bolletjes de nummers van de onderzoeksvragen

Het kader bestaat uit drie pijlers. De eerste pijler verschaft een theoretisch kader voor het bepalen van de omstandigheden waarbij MKB-financieringsbeleid legitiem is. Mede op basis hiervan analyseren we in de derde pijler hoe het MKB-financieringsbeleid in Nederland momenteel is opgebouwd. De tweede pijler betreft een feitelijke analyse van de stand van zaken op de MKB-financieringsmarkt. Op het moment dat er daar sprake is van knelpunten is het relevant om te bepalen in hoeverre de overheid aan zet is bij het verhelpen ervan. Immers, niet elke onvervulde financieringsvraag legitimeert beleidsinterventie. Bij de tweede en derde pijler is ook gekeken hoe de Nederlandse situatie relateert aan het functioneren van de MKB-financieringsmarkt en -financieringsbeleid in andere landen. Uiteindelijk komen de inzichten uit de drie pijlers samen in een synthese die uitwijst in welke mate het huidige beleid past bij de actuele en voorziene knelpunten waar volgens de beleidstheorie ook

interventiegronden op van toepassing zijn. Hieronder beschrijven we in meer detail de pijlers uit het evaluatiekader.

Pijler 1 – Theoretisch perspectief: rationale voor MKB-financieringsbeleid

Of geobserveerde of verwachte knelpunten om beleid vragen, hangt sterk af van hoe men denkt over legitieme gronden voor overheidsinterventie. Traditioneel is beleid voor financieringsmarkten doorgaans gebaseerd op economische argumenten, die veronderstelt dat overheidsingrijpen legitiem is als markten niet goed functioneren (als gevolg van diverse soorten **marktfalen**) én als het beleid zelf niet onevenredig marktverstoring werkt (wat tot **overheidsfalen** zou leiden). In het geval van regelingen die specifiek gericht zijn op innovatie is er de afgelopen decennia een aanvullend perspectief opgekomen dat ook rekening houdt met de manier waarop afhankelijkheden in innovatiesystemen innovatieprocessen bespoedigen of juist belemmeren. Diverse vormen van **stelselafwijkingen** kunnen ervoor zorgen dat er bijvoorbeeld maar weinig ruimte ontstaat voor disruptieve starters die tot productiviteitsverhogingen zouden leiden als hun innovaties niet geremd werden door bestaande regelgeving of gevestigde belangen. Tot slot is er de afgelopen vijf jaar ook steeds meer aandacht voor een perspectief waarin niet het functioneren van markten en systemen centraal staat, maar de mate waarin die bijdragen aan het ontwikkelen van oplossingen voor grootschalige maatschappelijke problemen op het vlak van bijvoorbeeld duurzaamheid of gezondheid. In de literatuur over *mission-oriented innovation policy* wordt gewezen op het bestaan van **overgangsfalen** en het daar nauw aan gerelateerde **transformatiefalen**; hierbij gaat het om knelpunten die verhinderen dat private en publieke partijen samen potentiële oplossingen voor de problemen kunnen verkennen en tot wasdom kunnen laten komen. Zeker dit laatste perspectief wordt ook expliciet gekoppeld aan de rol die financieringsbeleid kan hebben bij het creëren van markten voor dergelijke oplossingen. Mazzucato en Penna (2016) vullen het traditionele marktdenken bijvoorbeeld aan door te wijzen op een viertal rollen die financieringsbeleid kan vertolken in missie-gedreven beleid zoals we dat inmiddels ook in Nederland op zien komen.¹⁷⁷ Dit zijn: een countercyclische rol, een ontwikkelingsrol, een 'new venture support'-rol, en een 'challenge-led'-rol. Treffend aan dit artikel is dat het niet alleen een verruimd palet voor interventiegronden biedt, maar dat het ook illustreert dat de diverse perspectieven sterk variëren in het soort knelpunten waar ze oog voor hebben. Om te verduidelijken hoe die verschillende perspectieven zich tot elkaar verhouden in de context van MKB-financieringsvraagstukken (en wat dus de uiteenlopende implicaties zijn voor beleid) maken we een synthese van de relevante wetenschappelijke en beleidsliteratuur, maar ook een overzicht van interventiegronden waar de beleidsinstrumenten (afzonderlijk en gezamenlijk) aan getoetst kunnen worden (zie hoofdstuk 2).

Pijler 2 - Feitelijk perspectief: ontwikkelingen op de MKB-financieringsmarkt

De tweede pijler bestaat uit het identificeren van de ontwikkelingen op de MKB-financieringsmarkt. Het systematisch in kaart brengen hiervan is van groot belang, zeker gezien het feit dat veel van het beleid erop gericht is die markt beter te laten functioneren (in plaats van het compenseren van eventuele gebreken door rechtstreeks kapitaal te verstrekken aan ondernemingen). Onderzoek in deze pijler omvat om te beginnen het feitelijk beschrijven van de structuur van de Nederlandse MKB-financieringsmarkt, met aandacht voor o.a. onderliggende deelmarkten, de omvang daarvan, het aantal actieve spelers, en de relaties daartussen. Dit is in feite een inventarisatie van het aanbod, hetgeen resulteert in een *marktanalyse* (ten aanzien van de compositie van de markt) en een *analyse* waarin

¹⁷⁷ Mazzucato & Penna (2016). Beyond market failures, the market creating and shaping roles of state investment banks. *Journal of Economic Policy Reform*, 19(4), 305-326.

ontwikkelingen in kapitaalverstrekking worden geduid. Daarnaast is er de vraagkant: waar liggen vervulde en onvervulde financieringsbehoeften als we kijken naar specifieke fasen in de financieringsketen, sectoren, technologiedomeinen, of soorten MKB-bedrijven (zie Figuur 21)? Onderdeel van deze pijler is het identificeren van een eventuele 'gap' tussen vraag en aanbod, wat wordt beschreven in een *knelpunten-analyse*. Hierbij kijken we tevens naar de grondslagen van de knelpunten, die bijvoorbeeld ook wettelijk van aard kunnen zijn.

Pijler 3 – Beleidsperspectief: opbouw en effect van het instrumentarium

De derde pijler bestaat uit het identificeren van de ontwikkelingen in het beleid. Welke regelingen en instrumenten zijn er in de afgelopen jaren in het leven geroepen om eventuele knelpunten in de MKB-financieringsmarkt aan te pakken? Welke doelstellingen en doelgroepen kennen deze instrumenten? Welk beeld ontstaat er over de beleidsaanpak en -mix op basis van de evaluaties van de afzonderlijke instrumenten? Voor de beleidsinterventies die in dit onderzoek centraal staan werken we de antwoorden op dergelijke vragen uit in *beleidsfiches* die een integraal en vergelijkbaar overzicht geven van waarom iedere interventie in het leven geroepen is, wie er gebruik van maken en wat er bekend is over het effect. Bij het karakteriseren van de beleidsaanpak als geheel, in de *beleidsmix-analyse*, kijken we tevens naar flankerend beleid dat van invloed is op de aanbodkant van de financieringsmarkt, de vraagkant, of de wisselwerking daartussen (een voorbeeld van dit laatste is Fink, het initiatief waarmee MKB-ondernemers financieringsmogelijkheden kunnen verkennen).

In deze studie zijn de volgende methoden (gecombineerd) ingezet:

- **Kwalitatieve deskstudie.** Analyse van structuur van de Nederlandse financieringsmarkt (gevestigden/toetreders, belangen) aan de hand van o.a. recente beleidstukken, nieuwsberichten; eventueel aangevuld met interviews (zie verderop).
- **Kwantitatieve deskstudie.** Relevante ontwikkelingen in de Nederlandse MKB-financieringsmarkt (vraag, aanbod en marktresultaat in diverse deelmarkten) zijn in kaart te brengen door een beroep te doen op o.a. marktverkenningen, monitors, sectorstudies en cijfermateriaal van bijvoorbeeld OESO, EU, ECB, etc. Waar mogelijk en nuttig wordt de Nederlandse MKB-financieringsmarkt afgezet tegen de situatie in andere landen. Hiervoor worden meer generieke overzichtsstudies waarin een grotere set van landen de revue passeert (bijvoorbeeld EU-studies) gebruikt.
- **Portfolio-analyse van de beleidsmix.** Fiches voor afzonderlijke regelingen, en overkoepelend beeld aan de hand van Kamerstukken, *policy briefs* van planbureaus, evaluaties en raadpleging van wetenschappelijke studies. De volledige fiches staan in Bijlage 6.
- **Interviews.** Veel van de onderzoeksvragen vragen om reflectie van partijen die actief zijn in de financieringsmarkt als aanbiedende partij (banken, participatiemaatschappijen, regionale ontwikkelingsmaatschappijen, alternatieve aanbieders), als vragende partij (MKB Nederland, Ondernemend Nederland), als tussenpersoon (SRA), als adviseur (een aantal MKB financieringsadviseurs), als toezichthouder (AFM, DNB) of als beleids(uit)voerende instantie (EZK, RVO). Er zijn ook enkele experts geïnterviewd. Een overzicht van de gesprekspartners staat in Bijlage 4.
- **Expertessies.** In juli 2019 zijn er drie expertessies georganiseerd met enkele tientallen vertegenwoordigers uit de MKB-financieringsmarkt. Hoewel deze sessies formeel geen onderdeel uitmaakten van dit onderzoek zijn enkele inzichten uit deze sessies wel verwerkt in het slothoofdstuk.

Bijlage 3. MKB definities van gebruikte bronnen

Bron	Financieringsvorm	Toegepaste definitie MKB
DNB (2019), Kredietverlening Nederlandse grootbanken aan Nederlands midden- en kleinbedrijf (Kwartaal)	Lening, rc-krediet en bancaire financial lease	Alle private bedrijven en instellingen met een winstoogmerk die niet-financiële goederen en diensten produceren en waarvan de omzet maximaal EUR 50 miljoen per jaar bedraagt. Ook zzp'ers.
Marktcijfers Leasing 2018 - Nederlandse Vereniging van Leasemaatschappijen – NVL	Equipment lease	EU definitie
FAAN cijfers (Factoring) https://www.factoringnederland.nl/cijfers-en-trends	Factoring (Funds in use)	MKB is berekend door naar bruto omzet < 50 mln. te kijken.
KPLUSV (2019), Rapport over vijf jaar Nederlandse kredietunies	Kredietunie	FTE < 250
Qredits (2019), Portefeuille cijfers 2013-2018	Micro & MKB krediet	FTE < 250
www.crowdfundingcijfers.nl	Debt crowdfunding	MKB niet gedefinieerd. Getallen hebben betrekking op starters, groeiers en MKB.
www.crowdfundmarkt.nl	Equity crowdfunding	MKB niet gedefinieerd
NVP en PWC (2019), Netherlands private equity trendanalyse 2008-2018	Private equity & venture capital	FTE < 250
EBAN (2017), European Early Stage Market Statistics	Business Angels	MKB niet gedefinieerd. Maar Business Angels investeren uitsluitend in MKB.
CPB (2019). MKB-bankfinanciering in Europees perspectief	Banklening	FTE < 250
CBS, Financieringsmonitor 2018, (n= 5.263)	Divers	Bedrijven in de 'business economy' met 2 tot 250 FTE.
Survey on the access to finance of enterprises (SAFE)	Divers	FTE < 250

Bijlage 4. Gesprekspartners

Gesprekspartner

Peter-Jan Bentein
Hans Biesheuvel
Marjolein Bloem
Jeroen Bontje
Simon Boogaard
Erik van den Bosch
Richard Buitink
Linda van de Burgwal
Leonie Derksen
Dominique Dijkhuis
Paul Dinkgreve
René Reijtenbagh
Bert Duurland
Hans Eelman
Georgie Friederichs
Don Ginsel
Frank Jan de Graaf
Dave de Haas
Wim Helmink
Erik van 't Hoog
Niels Leijten
Martijn Lentz
Arnold Pieter van Loo
Sander Luijsterburg
Mark Mink
Tjarda Molenaar
Arno van Oosterhout
Mark van der Plas
Marius Prins
Ronald van Raaij
Linze Rijswijk
Coos Santing
Roland Starmans
Ivo Thijssen
Bert Tijsterman
Steeff Visser
Fred de Vries
Pieter Waasdorp
Carlo van der Weg
Frank Wijn
Rob Wolthuis
Felix Zwart

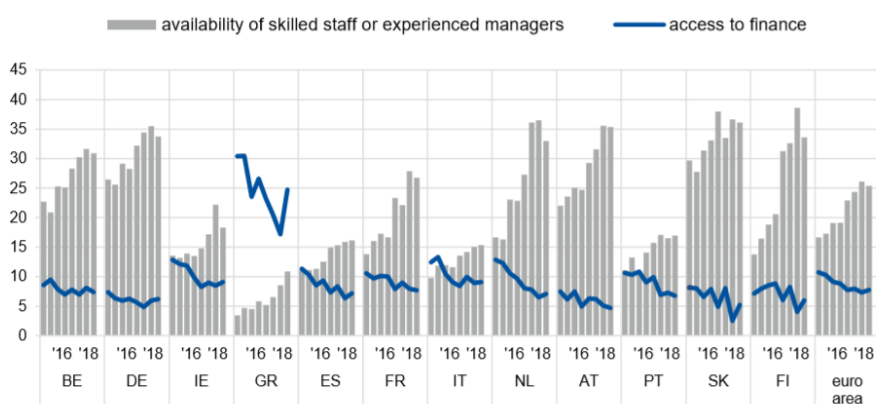
Organisatie

Nederlandse Vereniging van Leasemaatschappijen (NVL)
ONL, Ondernemend Nederland
Ministerie van Financiën
Symbid
Ministerie van Economische Zaken en Klimaat
Autoriteit Financiële Markten
Grip op je bedrijf
FFUND
SRA
Autoriteit Financiële Markten
SRA
BANN, Business Angels Network Nederland
MKB Kredietcoach
Eelman MKB Advies
Vereniging Samenwerkende Kredietunies
Holland FinTech
Hogeschool van Amsterdam
Rijksdienst voor Ondernemend Nederland
Ministerie van Economische Zaken en Klimaat
Maasdael Corporate Finance
Stapelfinancieringen
KvK / Financieringsdesk
Rijksdienst voor Ondernemend Nederland
Ministerie van Financiën
De Nederlandsche Bank
Nederlandse Vereniging voor Participatiemaatschappijen
Finc Accountants
NPEX
OostNL
Rabobank Rotterdam
OostNL
Ministerie van Economische Zaken en Klimaat
NIA, Invest-NL
Autoriteit Financiële Markten
Lansigt/Firm Financieel
NBA, Kon. Ned. Beroepsorganisatie van Accountants
NBA, Kon. Ned. Beroepsorganisatie van Accountants
Ministerie van Economische Zaken en Klimaat
Credion
Frank Wijn en Partners
MKB Nederland
Nederlandse Vereniging voor Participatiemaatschappijen

Bijlage 5. Aanvullende gegevens marktanalyse

Externe financieringsbehoefte van MKB (vraagzijde)

Onder het MKB in de Eurozone wordt toegang tot financiering het minst vaak als grootste obstakel beschouwd, de grootste zorg binnen het MKB is de beschikbaarheid van gekwalificeerd personeel (25%) en het vinden van klanten (23%). Gemiddeld acht procent van het MKB uit de Eurozone ervaart financiering als belangrijkste probleem. In Nederland ligt dit percentage met zeven procent iets lager dan het gemiddelde in de Eurozone^{178 179}.



Figuur 22: Grootste obstakels voor MKB-ondernemers voor hun bedrijf in de afgelopen 6 maanden ¹⁸⁰

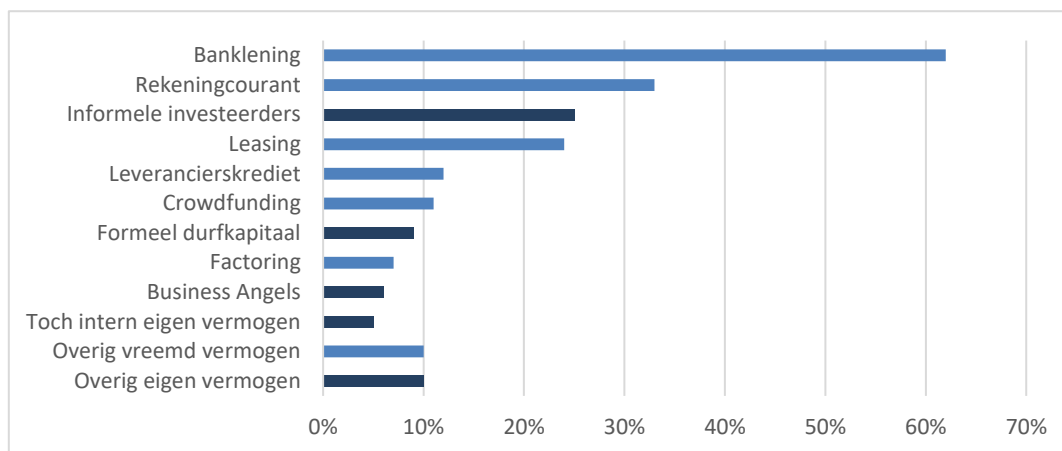
¹⁷⁸ Sinds 2009 worden ondernemers uit de Eurozone door de Europese Centrale Bank en Europese Commissie ongeveer twee keer per jaar bevestigd over de toegang tot externe financiering ("Survey on the Access to Finance of Enterprises", ook wel: SAFE)

¹⁷⁹ ECB (2019). Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE) - October 2018 to March 2019.

¹⁸⁰ ECB (2019). Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE) - October 2018 to March 2019.

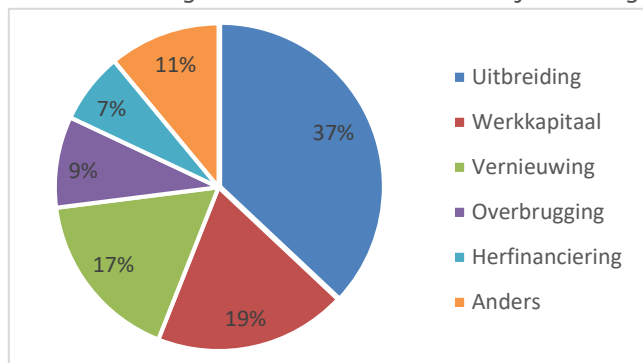
Oriëntatie fase

In de oriëntatie fase worden onderstaande financieringsvormen overwogen door het MKB:



Figuur 23: Door het MKB overwogen financieringsvormen naar vreemd (lichtblauw) en eigen vermogen (donkerblauw)^{181 182}

Die financieringsdoelen binnen het MKB zijn als volgt:



Figuur 24: Financieringsdoelen van het MKB^{183 184}

Externe financieringsaanbod MKB (aanbodzijde)

Banken

Banken behoren al jaren tot de grootste vermogensverschaffers op de financieringsmarkt voor het Nederlandse MKB, net als in andere Europese landen.¹⁸⁵ In figuur 25 staan de totaal

¹⁸¹ Bij 'toch intern eigen vermogen' wordt er georiënteerd op ingehouden winsten nadat een onderneming aangaf behoefte te hebben aan externe financiering.

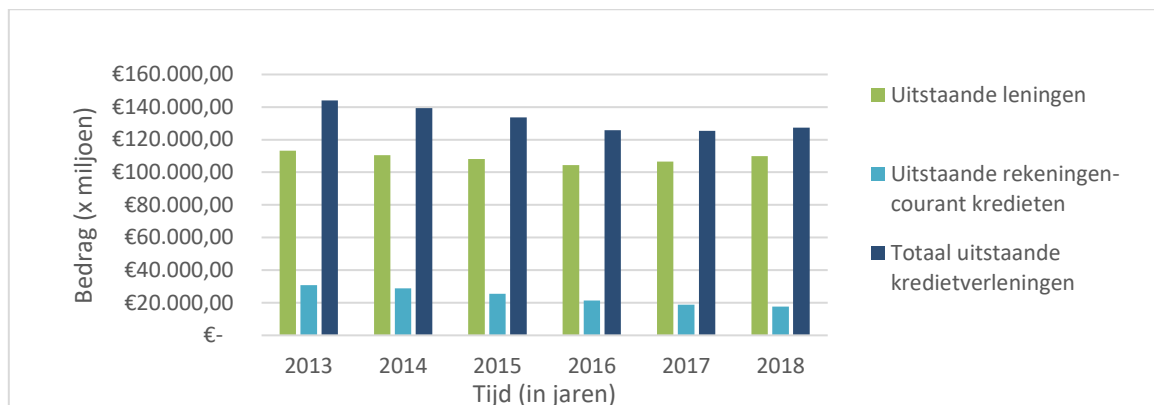
¹⁸² CBS, Financieringsmonitor 2018, (n= 5.263), periode is juni 2017 – juni 2018.

¹⁸³ Uitbreiding kan bijvoorbeeld een overname, fusie of investering zijn. Vernieuwing kan bijvoorbeeld verduurzaming of digitalisering zijn.

¹⁸⁴ CBS (2019), Financieringsmonitor 2018.

¹⁸⁵ CPB (2019), MKB-bankfinanciering in Europees perspectief.

uitstaande leningen en rekening courant kredieten van de drie grootbanken aan het MKB van 2013 tot 2018 afgebeeld¹⁸⁶.

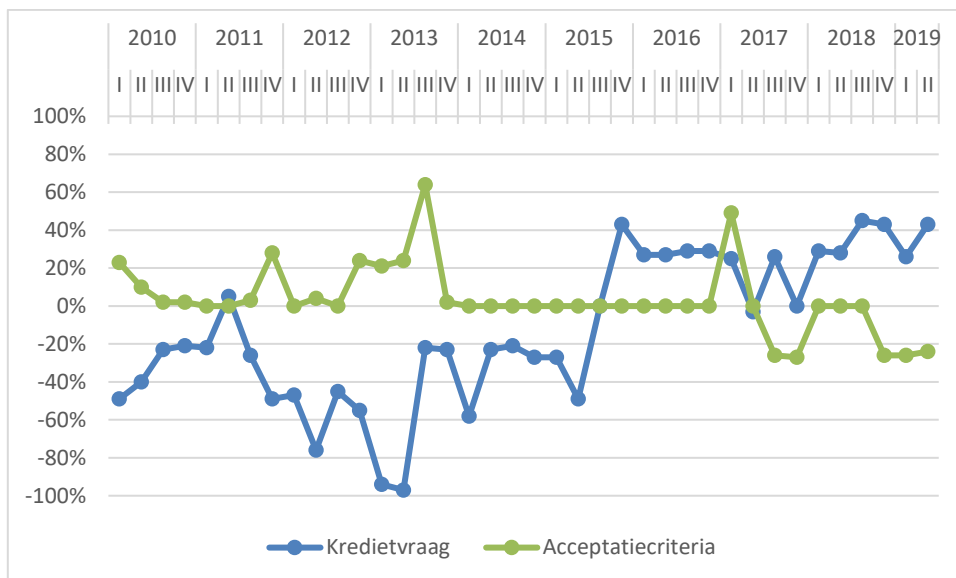


Figuur 25: Kredietverlening Nederlandse grootbanken aan MKB (in miljoenen). De totaal uitstaande kredietverleningen bestaan uit uitstaande leningen en uitstaande rekening-courant kredieten.

Kijkende naar deze cijfers in vergelijking met de veranderingen in de acceptatiecriteria voor leningen of kredietfaciliteiten en de vraag naar deze leningen voor het MKB, kunnen bepaalde verbanden gelegd worden. Het netto percentage geeft bij veranderingen in acceptatiecriteria de verhouding aan tussen banken die kredietvoorwaarden aanscherpen of juist versoepelen, waarbij de waarden kunnen variëren van -100% (alle banken versoepelen in enige of sterkere mate) tot +100% (alle banken verscherpen in enige of sterkere mate). Een positief netto gewogen percentage voor de vraaglijn betekent dat er een vraagtoename is, een negatief netto gewogen percentage betekent een vraagafname. In figuur 26 zijn de veranderingen in acceptatiecriteria en vraag voor leningen of kredietfaciliteiten voor het MKB visueel weergegeven¹⁸⁷.

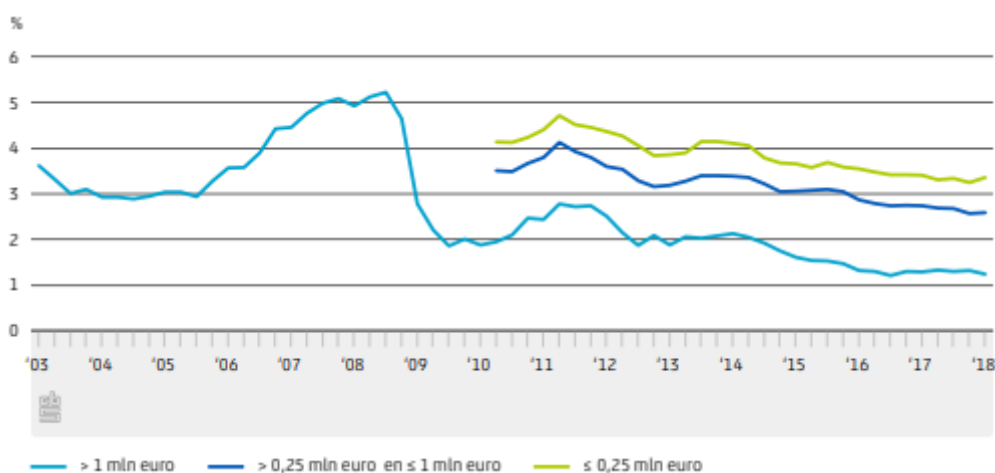
¹⁸⁶ Kredietverlening Nederlandse grootbanken aan Nederlands midden- en kleinbedrijf (Kwartaal), DNB: Deze bedragen zijn de gemiddelde uitstaande leningen etc. door de jaren heen. Gemeten door het gemiddelde te berekenen van de eindstanden ieder kwartaal.

¹⁸⁷ DNB: Ontwikkeling acceptatiecriteria en vraag bancaire kredietverlening bij in Nederland gevestigde MFI's (Kwartaal)



Figuur 26: Bedrijfskredieten voor het MKB bij de Nederlandse banken: wijzigingen in acceptatiecriteria en vraag (netto gewogen percentage van banken)

In Nederland liggen de kosten van kredieten van met name kleine leningen boven het gemiddelde in Europa. Redenen zijn de strengere voorwaarden voor kredietverstrekking, maar ook de zwakkere financiële positie van kleine Nederlandse bedrijven die krediet aanvragen ten opzichte van het Europees gemiddelde. Over kleinere leningen wordt ook een hogere rente betaald dan over grotere leningen¹⁸⁸. Zie figuur 27 voor een overzicht van de rentepercentages.



Figuur 27: Rentepercentage van leningen > €1 mln., tussen €0,25 mln. en €1 mln. en < €0,25 mln.¹⁸⁹

De Europese Centrale Bank (ECB) voert vanaf 2008 een beleid dat lenen voor banken goedkoper maakt middels een verlaagde herfinancieringsrente. Dit resulteerde in dalende rentepercentages. Het bijzonder monetair beleid werd in 2014 uitgebreid met langer lopende herfinancieringstransacties en met een programma voor de aankoop van activa in het

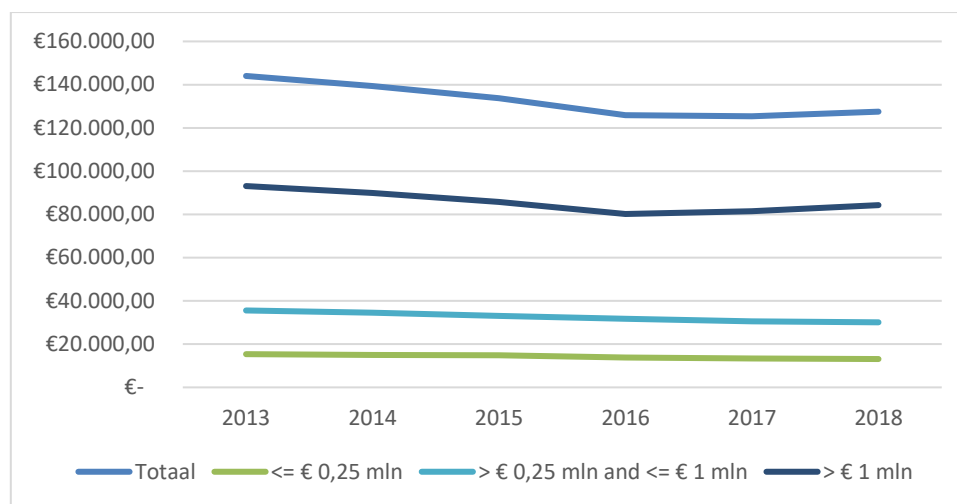
¹⁸⁸ CBS (2018), Financieringsmonitor

¹⁸⁹ CBS (2019), Financieringsmonitor 2018

volgende jaar. Als gevolg van die programma's zijn de rentepercentages op lange termijn bedrijfsleningen verder gedaald¹⁹⁰.

De rentekosten voor bankleningen zijn voor het Nederlandse MKB ook in de periode tussen 2015 en 2018 jaarlijks gedaald. De sterkte van deze daling schommelde wel in deze periode. De overige kosten gerelateerd aan bankleningen zijn in tegenstelling tot de rentekosten jaarlijks toegenomen. Ook de dekkingseisen, zoals onderpand, zijn ook jaarlijks toegenomen, al was deze toename tijdens de tweede helft van 2017 en de eerste helft van 2018 wel minimaal¹⁹¹.

Ondanks dat het ECB leningen voor het MKB goedkoper wil maken neemt het uitstaande kredietvolume van leningen kleiner dan 250.000 af¹⁹². Banken ervaren vaak dat deze kredietverstrekking verlies met zich meebrengt.



Figuur 28: Kredietverlening Nederlandse grootbanken aan MKB onderverdeelt naar grootte lening (in mln.)

Op basis van deze analyses trekt het CPB de volgende conclusies:¹⁹³

- In Nederland neemt de MKB-bankfinanciering als een percentage van het Bruto Binnenlands Product (BBP) af over de tijd. Ook in het VK is eenzelfde trend waar te nemen. In België en Frankrijk is echter in 2018 juist een stijging te zien.
- Nederlandse MKB-ondernemers doen in vergelijking met andere Europese landen relatief weinig aanvragen voor bankleningen, namelijk gemiddeld vijftien procent minder vaak. Het gaat volgens het CPB om een substantieel effect; in de hele Eurozone vraagt in die periode gemiddeld dertig procent van de bedrijven een lening aan. Uit de SAFE-enquête blijkt dat de verwachting dat een aanvraag afgewezen wordt en de beschikbaarheid over voldoende eigen middelen een relatief grote rol spelen in Nederland.
- Nederlandse ondernemers worden bovendien vaker (14%) afgewezen op het moment dat ze een aanvraag voor een banklening doen. Gemiddeld in de Eurozone

¹⁹⁰ CBS (2019), Financieringsmonitor 2018

¹⁹¹ Survey on the access to finance of enterprises (SAFE) (2018)

¹⁹² DNB (2018) Lending by Dutch large banks to the Dutch SME sector (Quarter). Statistiek te vinden op statistiek.dnb.nl

¹⁹³ CPB (2019). MKB-bankfinanciering in Europees perspectief.

komen banken volledig tegemoet aan 74 procent van alle MKB-financieringsaanvragen.

Dat Nederlandse banken relatief vaak leenaanvragen afwijzen, vertaalt zich gedeeltelijk in gezonde leenportefeuilles omdat afwijzingen ook terecht kunnen zijn. Banken in Duitsland, Finland, Estland en Luxemburg laten echter nog minder problemleningen zien en kennen minder afwijzingen dan Nederland.

Kredietunies

Nederland kent enkele tientallen kredietunies, die doorgaans in een specifieke branche of regio actief zijn. De branche telt twee koepelorganisaties, beide met een eigen werkwijze. Het grootste deel (71%) van de kredieten wordt verstrekt door kredietunies die zijn aangesloten bij Vereniging Samenwerkende Kredietunies (VSK). De overige 21% wordt verstrekt door de kredietunies die zijn aangesloten bij de Leden van de Kredietunie Nederland (VKN). De overige 8% is verstrekt door de kredietunie COP Veluwe, de enige onafhankelijke kredietunie in Nederland.

Kredietunies onder de VKN zijn traditionele kredietunies: zij verstrekken uitsluitend krediet uit een gemeenschappelijke kas. In totaal hebben de leden van VKN 2,6 miljoen euro aan krediet verstrekt aan 135 MKB-ondernemers. De gemiddelde kredietgrootte bedroeg € 80.000¹⁹⁴. Leden van de Vereniging Samenwerkende Kredietunies (VSK) hebben in totaal 8,8 miljoen euro verstrekt; hierbij moet worden opgemerkt dat een deel hiervan is verstrekt via kredietbemiddeling in plaats van via een centrale kas. Deze kredietbemiddeling lijkt meer op een vorm van crowdfunding¹⁹⁵. COP Veluwe heeft in totaal 1 miljoen aan krediet verstrekt. Alle kredietunies bij elkaar hebben 12,4 miljoen euro aan krediet (over 163 leningen) verstrekt.

Het overgrote deel van de kredietverstrekking gaat via de centrale kas (62%), 23% gaat via kredietbemiddeling en 15% gaat via een hybride vorm. Kredietunies zijn voor ondernemers een vrij dure vorm van financieren, aangezien de gemiddelde rente 7-8% bedraagt. Deze rente valt te verdedigen aangezien kredietunies vaak leningen geven zonder zekerheden¹⁹⁶.

Leasing

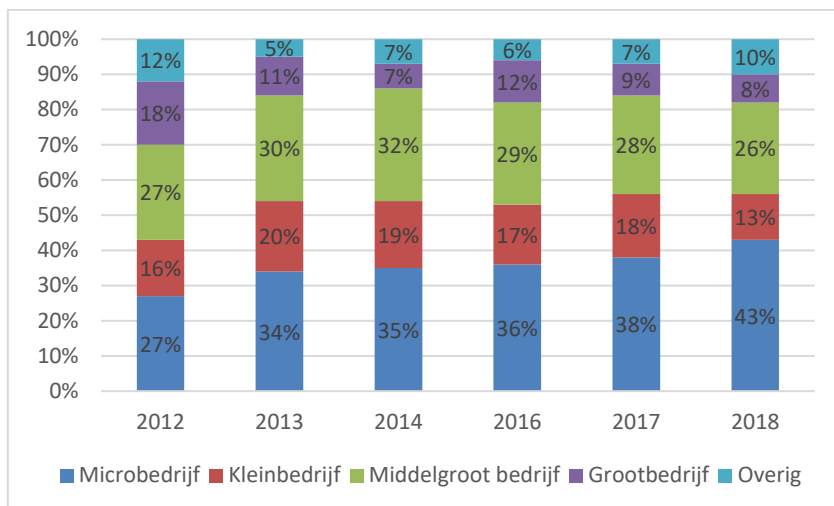
In figuur 29 staat de leaseproductie onderverdeeld naar bedrijfsgrootte¹⁹⁷. Het aandeel van MKB op de leasemarkt is redelijk gelijk gebleven over de jaren heen. Wel valt een stijging te zien in het leasevolume van microbedrijven ten opzichte van het totale volume. Een verklaring voor deze ontwikkeling is het feit dat deze groep sneller wordt afgewezen voor bancaire financiering. Microbedrijven gebruiken daarom andere kapitaalverstrekkers om toch aan hun financieringsbehoefte te voldoen.

¹⁹⁴ KN Nieuwsbrief 24, Kredietunies

¹⁹⁵ Alternatieve financiering voor het MKB: nieuwe financieringsvormen goed voor miljard euro? Rabobank

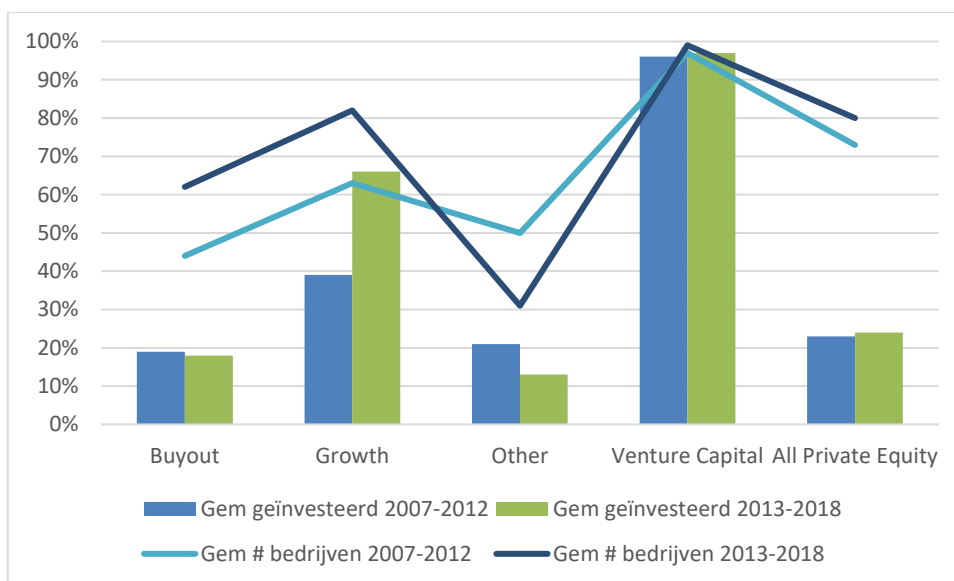
¹⁹⁶ Rapport over vijf jaar Nederlandse kredietunies. KPLUSV 2019

¹⁹⁷ Marktcijfers Leasing 2012- 2018 - Nederlandse Vereniging van Leasemaatschappijen – NVL



Figuur 29: Verdeling leaseproductie naar bedrijfsgrootte

Private equity en venture capital



Figuur 30: Percentage van de investeringsbedragen en het aantal bedrijven binnen het MKB

Het aantal buyouts in MKB-bedrijven neemt toe. Dit past in de trend die het NVP al een tijd op verschillende manieren signaleert dat kleinere buyouts in populariteit toenemen. Dit komt onder andere door toegenomen professionalisering en bekendheid met private equity van investeerders, ondernemers en adviseurs, maar ook door toegenomen concurrentie onder grotere bedrijven waardoor het aantrekkelijker wordt in kleinere bedrijven te investeren. Nagenoeg alle venture capital investeringen zijn binnen het MKB. Dit is niet verrassend aangezien venture investeringen altijd in de beginfase van een onderneming worden gedaan.

Bijlage 6. Fiches beleidsinstrumenten

Borgstelling MKB-kredieten (BMKB)

Doel, knelpunten, interventiegronden

Met de BMKB beoogt het Ministerie van EZK banken een borgstelling te bieden voor leningen aan MKB-ondernemingen voor zover deze bedrijven onvoldoende zekerheden kunnen bieden aan de bank¹⁹⁸. MKB-ondernemingen die in de kern gezond zijn (met voldoende zicht op rentabiliteit en continuïteit) kunnen niet altijd of voldoende in een kredietbehoefte voorzien door een tekort aan zekerheden (zoals een onderpand). Hierdoor wordt kansrijk ondernemerschap en welvaarts-groei mogelijk belemmerd. Een tweede knelpunt is dat kleinere leningen sowieso minder rendabel zijn voor banken, waardoor banken minder geneigd zijn het MKB te financieren.

Bij kleine leningen zijn de transactiekosten voor banken relatief hoog. Hierdoor kunnen banken ervoor kiezen hun activiteiten in dit segment te verminderen of stop te zetten. Dit effect wordt versterkt doordat banken vaak niet goed op de hoogte zijn of kunnen komen van de risico's die er zijn bij financiering van kleine bedrijven. Verder richt de BMKB zich op innovatieve bedrijven, waar grond voor overheidsinterventies gevonden kan worden in de positieve maatschappelijke en economische externaliteiten die innovaties kunnen genereren.

Kenmerken¹⁹⁹

De BMKB is gestart in 1951. De primaire doelgroep bestaat uit banken (regelingsbudget van 640 miljoen euro in 2019²⁰⁰) en niet-bancaire financiers (regelingsbudget van 25 miljoen euro in 2019). Middels deze organisaties wil het ministerie van EZK met de BMKB het gezonde MKB bereiken. Dit zijn gevestigde ondernemingen, starters en innovatieve ondernemingen. Met de BMKB geeft het ministerie van EZK garanties op bankkredieten. De uitvoeringsinstantie is RVO.nl.

De belangrijkste ontwikkelingen in de afgelopen jaren betreft het verruimen van het maximale borgstellingsbedrag en de verruiming van de borgstellingpercentages voor kleine kredietaanvragen van bestaande MKB-ondernemingen vanwege de financiële crisis gedurende 2008 – 2015. Deze verruiming lopen nog tot eind 2019. Ook is de provisie verhoogd om het verlieslatende karakter van de BMKB te beperken. Een laatste belangrijke wijziging betreft de permanente openstelling voor niet-bancaire financiers.

Output

Vanuit de BKMB worden jaarlijks tussen de 2.000 en 3.500 borgstellingen verleend. Met name gedurende de financiële crisis piekte het aantal borgstellingen. Per jaar wordt er tussen de 350 en 650 miljoen euro aan omvang van borgstellingen verstrekt. In 2019 staat er in totaal bijna 2,4 miljard euro aan garanties uit bij banken en niet-bancaire financiers.

¹⁹⁸ [Memorie van Toelichting](#) op de begroting van het Ministerie van Economische Zaken voor 2015, Tweede Kamer, Vergaderjaar 2014 – 2015, 34 000 XIII, nr. 2

¹⁹⁹ Werkgroep evaluatie van de BMKB (2016) – Nut en noodzaak van de BMKB.

²⁰⁰ Het gepubliceerde budget is 640 miljoen euro, het beschikbare budget is 740 miljoen euro.

Conclusies

Een werkgroep concludeerde in 2016 dat de BMKB doeltreffend is, en vooral wordt toegepast bij bedrijven die daarvoor in aanmerking komen²⁰¹. De doelmatigheid is moeilijk vast te stellen. Hierbij merkt de werkgroep op dat de regeling beter ingericht kan worden. Dit kan vooral door in te haken op de knelpunten die er nu bestaan (asymmetrische informatie), in plaats van het afdekken van de risico's voor banken die het gevolg zijn van deze asymmetrische informatie.

De werkgroep heeft aanbevolen om de doelgroep 'innovatieve bedrijven' niet meer te bedienen met de BMKB. Voor deze groep past financiering in de vorm van extern eigen vermogen beter dan vreemd vermogen. Het kabinet heeft hierop besloten om het innovatielukkig voor deze bedrijven wél te handhaven omdat dit luik een rol speelt in de laatste fase van marktintroductie. Wel wordt de provisie voor deze bedrijven hoger.²⁰²

Knelpunten in opzet / uitvoering

De kostendekkendheid van de BMKB is een knelpunt in de opzet van de regeling; zo blijkt de regeling een verlieslatend karakter te hebben.

Garantie Ondernemingsfinanciering (GO)

Doel, knelpunten, interventiegronden

De doelstelling van de GO is het vergroten van mogelijkheden voor banken en schadeverzekeraars²⁰³ om te voorzien in de financieringsbehoefte van het Nederlandse bedrijfsleven²⁰⁴. Via staatsgaranties kunnen risico's bij bedrijfsfinanciering door banken of schadeverzekeraars gereduceerd worden. Hierdoor krijgt het bedrijfsleven een krediet (lening of bankgarantie) dat zonder GO niet realiseerbaar was geweest.

Het belangrijkste knelpunt dat ten grondslag ligt aan de GO is het teruglopend aanbod van leningen en bankgaranties voor (grotere) bedrijven, onder meer vanwege de financiële crisis²⁰⁵. Ook na de financiële crisis bleef dit aanbod teruglopen, met name vanwege de aangescherpte bancaire voorwaarden.

De interventiegronden voor deze regeling kunnen gevonden worden in de conjunctuurbewegingen en negatieve effecten van overheidsbeleid. Vanuit de conjunctuurgedachte is het argument dat door de financiële crisis het aanbod van kapitaal is verminderd, terwijl de vraag niet afneemt en wellicht zelfs toeneemt. Negatieve neveneffecten van gevoerd beleid treden op doordat de strengere bancaire voorwaarden waar financiers aan moeten voldoen, leiden tot een verminderd aanbod van kapitaal.

Kenmerken

De GO is gestart in 2009. De primaire doelgroep bestaat uit financiers (banken en schadeverzekeraars). Via deze financiers wil het ministerie van EZK gezonde (middel)grote

²⁰¹ Werkgroep evaluatie van de BMKB (2016) – Nut en noodzaak van de BMKB.

²⁰² Brief Ministerie van EZK, 7 juli 2016. 32 637, nr 248. Zie [hier](#).

²⁰³ Als bedoeld in art. 1.1. van de Wet op het financieel toezicht. Een schadeverzekeraar is 'degene die zijn bedrijf maakt van het sluiten van schadeverzekeringen voor eigen rekening en het afwikkelen van die schadeverzekeringen'.

²⁰⁴ Memorie van Toelichting op de begroting van het Ministerie van Economische Zaken voor 2015, Tweede Kamer, Vergaderjaar 2014 – 2015, 34 000 XIII, nr. 2

²⁰⁵ Publicatie Regeling tijdelijke garantie ondernemingsfinanciering, [link](#).

ondernemingen bereiken en kleinere ondernemingen met een grote financieringsbehoefte. De regeling houdt een garantie in op leningen en bankgaranties. RVO.nl voert de regeling uit.

Sinds 2013 mogen schadeverzekeraars gebruik maken van de GO voor het geven van bankgaranties. Verder is het maximum van financieringen tijdelijk verhoogd van 50 miljoen euro naar 150 miljoen euro (waarvoor de overheid voor 50% garant staat); momenteel is dit maximum weer 50 miljoen euro. Sinds 2014 is de GO een structurele faciliteit, met een garantieplafond van 400 miljoen euro jaarlijks. In 2017 is de GO Energie Transitie Financieringsfaciliteit als pilot gestart voor twee jaar. Deze pilot zal worden afgeschaald gezien de activiteiten vanuit Invest-NL.

Output

In 2018 is er vanuit de GO voor 56 miljoen euro aan garanties verstrekt en voor 82 miljoen euro aan garanties gefiatteerd²⁰⁶. Vanaf 2009 – 2017 is er vanuit de regeling voor circa 1,4 miljard euro totaal aan garantstelling geweest. Het aantal garanties varieert van 40 tot 80 per jaar²⁰⁷. Met deze garanties worden voor een klein deel (20%) het grootbedrijf geholpen, daarnaast ook het middelgrootbedrijf (30%) en verder het kleinbedrijf of onbekend (50%).

Conclusies²⁰⁸

Uit de evaluatie van 2014 blijkt dat de bancaire doelgroep goed wordt bereikt. Voor het merendeel worden de garanties benut voor groei- en overnamefinanciering. De regeling blijkt kostendekkend te zijn. De onderzoekers concluderen dat circa 50% van het krediet dat onder de GO-regeling is verstrekt direct heeft bijgedragen aan het verhogen van kredietverlening voor het MKB. De andere 50% heeft mogelijk indirect bijgedragen.

Knelpunten in opzet / uitvoering

Er zijn specifieke voorwaarden in de GO waardoor de regeling minder doeltreffend is. Daarbij kan het grootbedrijf geen revolving credit faciliteiten onderbrengen bij de GO-regeling. Een aandachtspunt is het risicobeheer op de garantieportefeuille; daarom is het maximum van de garantie na een tijdelijke verhoging weer verlaagd. Het blijkt dat er een sterke concentratie is rond een klein aantal zeer grote leningen.

Regionale Ontwikkelingsmaatschappijen (ROM's)

Inleiding

Nederland heeft zes regionale ontwikkelingsmaatschappijen die gezamenlijk alle provincies bedienen. Dit zijn de NOM (Groningen, Friesland en Drenthe), BOM (Noord-Brabant), LIOF (Limburg), Impuls (Zeeland), OostNL (Gelderland en Overijssel), InnovationQuarter (Zuid-Holland)²⁰⁹. Deze organisaties worden mede ondersteund door het ministerie van EZK. De organisaties hebben een ontwikkelingsbedrijf (voor het versterken van het netwerk in de regionale economie) en een participatiebedrijf (voor investeringen in het regionale bedrijfsleven).

²⁰⁶ Zie Bedrijvenbeleidinbeeld.nl, [link](#).

²⁰⁷ Zie Bedrijvenbeleidinbeeld.nl, [link](#).

²⁰⁸ Berenschot en MBCF (2014) – Evaluatie Garantiefaciliteit Ondernemingsfinanciering (GO).

²⁰⁹ Er zijn naast de drie andere ROM's (NHN; Noord-Holland, Horizon; Flevoland en OMU; Utrecht) ook nog een aantal andere ontwikkelbedrijven in Nederland. Deze ontvangen geen steun vanuit het EZK instrumentarium.

Doel, knelpunten, interventiegronden

Het doel waarom het Ministerie van EZK verschillende ROM's ondersteunt, betreft momenteel het versterken van het innovatiepotentieel door de regionale inbedding van (MKB-) bedrijvigheid en het aansluiten van de regio op de topsectorenaanpak. Zo worden regionale kennisnetwerken ontwikkeld en versterkt (door onder meer de samenwerking tussen lokale bedrijven en kennisinstellingen), en daarnaast gebundeld met sectorale initiatieven vanuit de topsectorenaanpak en ander generiek (en nationaal) beleid. Het uiteindelijke doel is om, door middel van innovatie, de regionale economische structuur te versterken.

Oorspronkelijk was een ROM bedoeld om de economische achterstand in regio's weg te werken. Momenteel gaat het vooral om het versterken van de topsectoren in de verschillende regio's, omdat het Ministerie van EZK zag dat er een gebrekkige aansluiting was van de regionale dynamiek op topsectorenaanpak. Daarnaast is de regio vanuit het argument van 'nabijheid' een belangrijke factor in kennisontwikkeling, kennisverspreiding en samenwerking. Een ander knelpunt (waarvoor ROM's een participatiebedrijf hebben) betreft de gebrekkige financiering van innovatieve ondernemingen.

De markt voor financiering van innovatieve ondernemingen gaat gepaard met hoge risico's in de vroege fases van de financieringsketen. Daarbij kunnen ondernemingen niet alle (economische en maatschappelijke) voordelen van innovaties internaliseren. Ook blijken regionale ecosystemen (nog) niet altijd goed te functioneren; systeemfalen is dan een argument om te interveniëren.

Kenmerken

Het Ministerie van EZK ondersteunt zes ROM's met subsidie en aandeelhouderschap in de participatiebedrijven. Als subsidie is jaarlijks 5,5 miljoen euro beschikbaar voor gespecificeerde activiteiten als ontwikkeling, innovatie, acquisitie, het Investor Development Program en de informatievoorziening aan het Ministerie van EZK. Daarnaast stort het ministerie middelen in de regionale investeringsfondsen via aandeelhouderschap.

Output

De activiteiten van de ROM's zijn zeer divers. Ze richten zich onder meer op de vestiging van (buitenlandse) bedrijven in de regio, het financieren van regionale bedrijven en het bouwen aan regionale netwerken. In 2017 participeerden ROM's in ongeveer 300 bedrijven voor een bedrag van 219 miljoen euro. Dit betreffen met name bedrijven in de topsector High Tech Systemen en Materialen.

Conclusies

In 2016 zijn vijf ROM's die toen ondersteund werden door het ministerie van EZK geëvalueerd²¹⁰. Een van de conclusies is dat ROM's heel verschillend zijn, en daarom moeilijk te vergelijken. Ten opzichte van de eigen doelen functioneren de ROM's redelijk goed. Met name het ontwikkelingsbedrijf wordt positief gewaardeerd. Het participatiebedrijf lijkt daarentegen risicomijdend te investeren.

Knelpunten in opzet / uitvoering

In de evaluatie wordt genoemd dat de samenwerking tussen de regionaal opererende partijen kan verbeteren. Verder zouden ROM's een meer anticyclisch beleid kunnen voeren, en daarmee acteren op het moment dat ze het hardst nodig zijn.

²¹⁰ Ecorys (2016). Evaluatie van de Regionale Ontwikkelingsmaatschappijen (ROM's)

Vroege Fase Financiering (VFF)

Doel, knelpunten, interventiegronden

Het doel van de VFF is om het voor ondernemers mogelijk te maken om de financieringskloof te overbruggen die vaak aanwezig is bij nieuwe ontwikkelingen. De VFF richt zich op het financieren van Proof-Of-Concepts (POCs). Daarnaast richt de VFF zich op samenwerking van faciliteiten in het financieringsecosysteem.

Voor ondernemers is het vaak lastig om financiering te vinden voor innovaties die zich in de vroege fase bevinden. Dit is de fase waarin een idee of concept wordt opgewerkt tot een commercieel product, proces of dienst. Financiering voor deze vernieuwende concepten en ideeën blijft uit doordat financiers niet alle risico's goed kunnen inschatten. Hierdoor kunnen ondernemers de potentie van hun concept niet aantonen en wordt potentieel kansrijke nieuwe bedrijvigheid niet ontwikkeld.

Voor de overheid zijn er verschillende gronden om te interveniëren in deze fase van innovaties. Zo is er sprake van informatie-asymmetrie: de (private) financier kan niet alle risico's van nieuwe (complexe en snel-ontwikkende) bedrijfsmodellen inschatten. Overigens zal de ondernemer zelf ook niet beschikken over alle risico-informatie; het is nog onduidelijk of het concept commerciële potentie heeft. Daarnaast vindt de overheid een interventiegrond in positieve externaliteiten: zowel maatschappelijk als economisch kennen innovaties positieve neveneffecten die de ondernemer zich niet altijd kan toe-eigenen.

Kenmerken

De VFF is gestart in 2014. De doelgroep van de VFF bestaat uit innovatieve (wetenschappelijke) starters en innovatieve MKB. In 2016 is de VFF uitgebreid met de doelgroep HBO innovatieve starters en in 2017 met TO2 starters. De VFF wordt uitgezet als lening, met als doel gedeeltelijk revolverend te zijn. Zowel RVO.nl als het NWO – domein Toegepaste en Technische Wetenschappen (TTW) zijn betrokken in de uitvoering. Van het jaarlijkse budget van 10 – 12 miljoen euro heeft RVO.nl circa 70% beschikbaar voor innovatieve starters en MKB ondernemers. 30% is voor TTW, die hiermee de wetenschappelijke starters kan bereiken. Naast de uitbreiding van de doelgroep zijn er in de afgelopen jaren geen belangrijke ontwikkelingen geweest rondom de VFF.

Output

In de periode 2014 – 2018 zijn er leningen toegekend aan 91 bedrijven via RVO.nl en 72 via TTW²¹¹. Daarmee heeft RVO.nl gemiddeld 30% van de aanvragen gehonoreerd, en TTW 50%. Jaarlijks wordt circa 10 miljoen euro totaal aan leningen uitgegeven, waarbij 26,3 miljoen euro via RVO.nl en 17,9 miljoen euro via TTW.

Conclusies²¹²

In de evaluatie uit 2018 wordt geconcludeerd dat VFF deels complementair is met en deels aanvullend op het huidige aanbod. VFF functioneert zoals beoogd en heeft een rol in het financieringsecosysteem voor innovaties. Daarnaast concluderen de onderzoekers dat het bereik nog beperkt is en het budget niet uitgeput wordt. Er wordt verwacht dat ook de komende jaren de VFF kan gaan werken als stimulans voor innovatie waarbij gekeken moet worden hoe de VFF inhoudelijk beter aangepast kan worden aan de behoeften van ondernemers en financiers en omdat met geleerd heeft in de eerste periode van het

²¹¹ Zie [link](#).

²¹² KplusV (2018). Evaluatie Vroegefasefinanciering. Onderzoeksrapportage.

instrument hoe de uitvoering verbeterd kan worden, bijvoorbeeld dat door verbeterde communicatie het doelgroepbereik vergroot kan worden.

Knelpunten in opzet / uitvoering

Het bereik van het instrument kan beter. Dit komt doordat VFF deels concurreert met regionale instrumenten, waarbij de regio's de voorkeur hebben hun eigen instrumenten te promoten. De samenwerking tussen Rijk en regio kan verbeterd worden om het ecosysteem beter te laten functioneren en de bekendheid van de VFF te vergroten.

In de evaluatie van 2018 wordt gewaarschuwd voor het free-rider effect. Dan starten bestaande MKB-ondernemers een nieuwe onderneming enkel en alleen om onder gunstigere voorwaarden een VFF-lening te kunnen ontvangen.

Qredits

Inleiding Qredits

Qredits is een private stichting met als doel het bieden van 'coaching, Microkrediet, *flexibel krediet* en MKB-krediet aan (startende) ondernemers in het midden- en kleinbedrijf, die geen toegang hebben tot verschillende (financiële) diensten via het reguliere circuit, zodat zij economische, financiële en sociale onafhankelijkheid kunnen verkrijgen. Hiermee wil Qredits ondernemerschap bevorderen.²¹³ Daarnaast biedt Qredits ook coaching aan. Naast de ministeries van EZK en SZW dragen ook banken (o.m. BNG, EIB, CEB, Triodos, Rabobank, ABN AMRO, ING, Rabobank) en verzekeraars bij aan deze stichting.

Om microfinanciering mogelijk te maken is met steun van het Ministerie van EZK en banken de private stichting 'Qredits' opgezet in 2009. Ook is er een coachingstraject (eigenbaas.nl) gestart. Ook biedt Qredits coaching aan, waarin het ministerie van EZK en de banken financieel ondersteunen. Daarnaast is het fonds voor kredietverlening gevuld door het ministerie en banken. Het ministerie heeft dit direct gedaan via een achtergestelde lening en gedeeltelijke garantstellingen.

Aan subsidie heeft het Ministerie van EZK 950.000 euro voor de exploitatie van 'kredietverlening' (2009-2010) en 3,2 miljoen euro voor coaching en het bereiken van de doelgroep (2010-2014) verstrekt aan Qredits. Daarnaast heeft EZK een achtergestelde lening van 44,7 miljoen euro verstrekt (15 miljoen euro bij de start en in 2013 opgehoogd met 30 miljoen euro). Ook het Ministerie van SZW droeg bij met een lening van 2,5 miljoen euro. Het Ministerie van EZK staat daarnaast voor 80% garant voor een lening van het EIB aan Qredits met een omvang van 100 miljoen euro. Ook staat ze voor 80% garant voor een lening van 16,6 miljoen euro van het CEB, en stond ze garant voor 80% voor een lening van 15 miljoen euro van de BNG. De grootbanken en verzekeraars zijn tevens financier van Qredits.

Doel, knelpunten, interventiegronden

De overheid heeft als doel om microfinanciering toegankelijker te maken en specifieke drempels (knelpunten) te slechten²¹⁴. Zo kunnen ondernemers blijven investeren in de continuïteit hun bedrijf.

Kleine ondernemers hebben moeite met het aantrekken van financiering, met name als het om relatief kleine bedragen gaat. Dit komt onder meer doordat banken kleine leningen niet

²¹³ <https://qredits.nl/over-qredits/wie-is-qredits/>

²¹⁴ Ministerie van Economische Zaken (2009). Brief over microfinanciering, kamerstuk 31311, nr. 35.

rendabel vinden, en daarnaast deze bedrijven (en zeker starters) in een hoge risicoklassen plaatsen. Bij de ondernemer is er daarbij sprake van een gebrek aan ondernemersvaardigheden voor bijvoorbeeld het doen van een goede financieringsaanvraag.

Er zijn voor de overheid verschillende gronden om te interveniëren. Zo is er bij de financiering van het MKB in Nederland sprake van marktfalen. Het is voor financiers moeilijk en relatief duur om de kredietwaardigheid van kleine bedrijven in te schatten en van de kant van de ondernemers blijken er niet altijd vaardigheden aanwezig te zijn om ook een goede kredietaanvraag te kunnen doen (informatie-asymmetrie). Daarnaast zijn ook de transactiekosten hoog ten opzichte van de (beperkte) omvang van de gevraagde kredieten. Ook externe effecten kunnen een rol spelen bij de overweging om als overheid in te grijpen. Als laatste blijken conjuncturele factoren (zoals striktere bancaire voorwaarden of de vraag naar krediet) een rol te spelen.

Kenmerken

Qredits is in 2009 gestart door het Ministerie van EZK en de grote banken in Nederland. Deze private organisatie biedt micro-financiering, MKB-krediet, coaching en e-learnings aan. Dit is voor ondernemers met een haalbaar ondernemersplan die geen toegang hebben tot het reguliere financiële circuit. Deze startende en bestaande ondernemers kunnen een krediet ontvangen tot 250.000 euro.

Output

Wat betreft verstrekte kredieten (micro- en MKB-krediet) zien we een sterk stijgende lijn. Tot 2014 werden er circa 1.000 kredieten per jaar verstrekt. Vanaf dit jaar groeit het aantal verstrekte kredieten door naar ruim 3.500 in 2018. In totaal zijn er vanaf de start van Qredits ongeveer 15.000 kredieten verstrekt met een totale waarde van meer dan 320 miljoen euro. Met name de detailhandel, zorg, bouw, en zakelijke dienstverlening blijkt microfinanciering aan te vragen.

Ook zijn er ruim 4.500 coachingstrajecten geweest en is 13.000 keer een e-learningstraject gevolgd²¹⁵. Het blijkt dat in 2014 ongeveer 50% van de kredietvragers ook een coachingstraject volgde²¹⁶. Deze coaching wordt gegeven door vrijwillige coaches; dit zijn er momenteel 650.

Conclusies

In 2016 is het beleid rondom microfinanciering (kredieten tot 50.000 euro en coaching²¹⁷) via Qredits geëvalueerd²¹⁸. De hoofdconclusie is dat Qredits zich heeft ontwikkeld tot een professionele kredietverstrekker. Ze weet effect te sorteren met haar activiteiten en kredietverlening; ondernemers die ex ante een slechtere uitgangspositie lijken te hebben, blijken na kredietverlening ongeveer even succesvol als vergelijkbare bedrijven die geen krediet ontvingen van Qredits. De kredietportfolio van Qredits is van relatief goede kwaliteit. Daarbij zet Qredits stappen richting een gezonde exploitatie (hoewel winstgevendheid geen doel op zich is).

²¹⁵ Cijfers website Qredits.

²¹⁶ SEO (2016). Evaluatie microfinanciering. Zie [link](#).

²¹⁷ De MKB-kredieten (tot 250.000 euro) waren geen onderdeel van de evaluatie.

²¹⁸ SEO (2016). Evaluatie microfinanciering. Zie [link](#).

Knelpunten in opzet / uitvoering

Het bereik van Qredits is voor verbetering vatbaar, zo stellen onderzoekers in 2016. Daarnaast konden onderzoekers de additionaliteit van Qredits niet aantonen vanwege een gebrek aan gegevens. Ook kon niet altijd beoordeeld worden op welke manier diensten en activiteiten bijdroegen aan de primaire (beleids-)doelstellingen.

Seed Capital regeling (inclusief Business Angels)

Doel, knelpunten, interventiegronden

De doelstelling van de Seed Capital Regeling is het verruimen van de beschikbare hoeveelheid risicodragend kapitaal voor technostarters en het ondersteunen in technische product- en dienstontwikkeling (innovatie). Hiervoor wil de overheid stimuleren dat startersfondsen worden opgericht door private partijen om zo de omvang van risicokapitaal in de markt te vergroten en de marktverstoring beperkt te houden.

Technostarters kunnen lastig toegang krijgen tot risicodragend kapitaal waardoor kansrijke ontwikkelingen blijven liggen. Daarbij komt dat er een mismatch is tussen vraag naar en aanbod van risicodragend kapitaal.

De risico's bij de financiering van technostarters zijn moeilijk in te schatten. Zo heeft de ondernemer meer informatie, is er bij de starter nog geen sprake van een track-record en kan de ondernemer vaak niet afdoende onderpand aanbieden. Daarbij komt dat de kosten die gemaakt moeten worden om informatie te verkrijgen, hoog zijn. Dit maakt dat financiers niet zomaar instappen in de markt voor risicokapitaal.

Kenmerken

De Seed Capital Regeling is gestart in 2005. De primaire doelgroep bestaat uit participatiefondsen die zich richten op technostarters. De secundaire doelgroep zijn de technostarters zelf. De Regeling is ingericht als een fonds voor participatiefondsen. Zo neemt het Ministerie van EZK een aandeel in private fondsen. Hiermee verloopt de overheidsinterventie richting technostarters via de markt. De uitvoerende instantie is RVO.nl.

De belangrijkste ontwikkelingen betreffen het verhogen van de maximale investeringsbedragen per technostarter (naar 3,5 miljoen euro) en de maximale bijdrage vanuit de Regeling aan een privaat fonds (naar 6 miljoen euro in 2014²¹⁹). Daarnaast zijn er sectorspecifieke tenders (geweest) voor Agrifood, Ehealth en Smart en Sustainable Mobility, en is er een Business Angels Regeling opgezet binnen de SEED Capital Regeling. Zo kunnen business angels maximaal 1 miljoen euro ontvangen voor investeringen volgens hun eigen fondsplan.

Output

Vanuit de Seed Capital Regeling is tussen 2005 en 2018 287,7 miljoen euro ter beschikking gesteld aan technostarter-fondsen. Hiermee hebben 51 fondsmanagers (general partners) in deze periode 74 (vervolg)fondsen opgezet die zich met name richten op ICT en industrie. Het totale beschikbaar gekomen investeringskapitaal in deze fondsen is 588,6 miljoen euro, waarvan 324,3 miljoen euro geïnvesteerd is in 393 unieke bedrijven (hiervan is iets meer dan de helft privaat kapitaal).

²¹⁹ Voor de tender 'Smart en Sustainable Mobility' is hiervan afgeweken en een maximum van 10 miljoen euro ingesteld.

Conclusies

Uit de evaluatie van de Seed Capital Regeling blijkt dat het merendeel van de bedrijven de bijdrage vanuit een Seed-fonds als cruciaal beschouwt voor het voortbestaan van het bedrijf²²⁰. Door de regeling hebben fondsen in meer bedrijven geïnvesteerd dan het geval zou zijn geweest zonder de regeling. De fondsen investeren overwegend in andere bedrijven dan traditionele financiers. Daarmee is de toegang tot risicokapitaal voor innovatieve technostarters verbeterd. Het blijkt ook dat bedrijven met een investering uit een Seed-fonds vaker slagen in het verkrijgen van vervolgfianciering dan bedrijven die door een ROM zijn gefinancierd.

Knelpunten in opzet / uitvoering

Sommige fondsmanagers ervaren dat de maximale hoogte van het investeringsbedrag in een startende ondernemer een knelpunt is. Dit is met name het geval bij financieringen tot vijf miljoen euro.

Groefaciliteit

Doel, knelpunten, interventiegronden

Het doel van de Groefaciliteit is MKB-ondernemingen te helpen bij het aantrekken van risicodragend vermogen (zowel eigen vermogen als achtergesteld vreemd vermogen). De Groefaciliteit richt zich daarbij op ondernemingen in een groeifase, ondernemingen die behoefte hebben aan versterking van hun buffervermogen en ondernemingen waar opvolgingsvraagstukken aan de orde zijn.

Er zijn bedrijven waar potentie is in de groeifase, door bedrijfsovername of als het roer om gaat, maar waar het niet komt tot financiering vanwege het risicoprofiel. Met name kleinere bedrijven ervaren hier knelpunten.

Bij bedrijven in de groeifase kan er sprake zijn van informatie-asymmetrie tussen ondernemer en investeerder. Een andere grond voor overheidsoptreden is het conjunctuurbeleid. Met name bij economische tegenspoed kan herstructurering van bedrijven nodig zijn om crises door te komen. In deze gevallen is het risico voor financiers te hoog, maar kan er doordat de overheid een deel van de risico's op zich neemt toch geïnvesteerd worden.

Kenmerken

De Groefaciliteit is opgezet in 2006. De primaire doelgroep zijn banken en participatiemaatschappijen. Via deze organisaties wil de overheid het MKB ondersteunen. Dit gebeurt vanuit de Groefaciliteit via garanties. In 2018 was er in totaal 50 miljoen euro budget beschikbaar. RVO.nl voert de regeling uit.

De belangrijkste ontwikkeling van het instrument betreft de verhoging van het garantiaplafond in 2014 en 2016. Verder werden tijdens de financiële crisis de garanties tijdelijk verhoogd. Ook werd toen de MKB-grens van 250 werknemers losgelaten.

Output

Eind 2018 waren 67 financiers geaccrediteerd om garanties te kunnen ontvangen. Totaal heeft de overheid eind 2018 voor 227,2 miljoen euro aan garanties verstrekt via 230

²²⁰ Dialogic, ECE en RSM (2019). Evaluatie SEED-Capital-regeling, Groefaciliteit en Dutch Venture Initiative.

garanties. Een deel van deze garanties is beëindigd, waardoor er vanuit de Groeifaciliteit eind 2018 nog 103,7 miljoen euro aan garanties uit stond bij ruim 30 financiers. Het blijkt dat er in de periode 2012 - 2018 een jaarlijks aantal garanties in de range van 8 tot 21 wordt verstrekt, met een totale jaarlijkse waarde van 8 tot 37 miljoen euro. Garanties worden met name verleend voor bedrijven uit de industrie of groot- en detailhandel.

Conclusies

Vanuit de evaluatie van de Groeifaciliteit blijkt dat dankzij dit instrument financiers investeringen doen die zij anders niet hadden gedaan. De Groeifaciliteit is met name gebruikt om de groei van bedrijven te versnellen en bij bedrijfsovernames. De noodzaak van de Groeifaciliteit hangt vooral sterk samen met de conjunctuur; in economische voorspoed is er minder behoefte aan dit instrument. Al met al verbetert de Groeifaciliteit de toegang tot kapitaal voor ondernemingen met een hoog risico.

Knelpunten in opzet / uitvoering

Tot eind 2017 bleek de Groeifaciliteit niet kostendekkend; als equity kickers worden meegerekend (en uitvoeringskosten en kapitaalopslag niet), dan is het resultaat net positief. Hiervoor zijn in 2018 maatregelen genomen, zoals de verhoging van het provisie-percentage. Verder ervaren sommige gebruikers van de Groeifaciliteit hoge administratieve lasten, niet alleen bij accreditering maar met name wanneer er daadwerkelijk een claim wordt ingediend.

Invest NL²²¹

Inleiding

Invest-NL is een organisatie in oprichting, als opvolger van het Nederlands Investeringsagentschap (NIA). Ze krijgt een zelfstandig privaatrechtelijk karakter, met de Staat als enige aandeelhouder. Deze nationale ontwikkelings- en investeringsinstelling krijgt een brede taakstelling. De verwachting is dat Invest-NL daarmee flexibel kan inspelen op de (tijdelijke) marktimperfecties die er zijn op de snel veranderende financieringsmarkt.

Doel, knelpunten, interventiegronden

De doelen die door het kabinet zijn meegegeven aan Invest-NL zijn:

- Het ondersteunen van ondernemingen bij het realiseren van private financiering voor maatschappelijke transitieopgaven en voor groei (ontwikkeltaak);
- Het financieren van ondernemingen voor het realiseren van maatschappelijke transitieopgaven, het MKB en op groei gerichte middelgrote ondernemingen die een bijdrage leveren aan de Nederlandse economie (investeringsstaak).

Er zijn verschillende knelpunten waar Invest-NL een oplossing moet gaan bieden. Zo bereiken private investeringen (in transitiesectoren) niet het maatschappelijk gewenste niveau. Maatschappelijk gewenst duidt hier op het realiseren van de maatschappelijke transitie die nodig zijn om allerlei majeure maatschappelijke opgaven het hoofd te bieden. Dit belemmert transitie en daarmee mist Nederland mogelijk economische kansen. Daarnaast is er in generieke zin een mismatch tussen vraag en aanbod op het gebied van (risico)kapitaal voor het MKB. Onder meer doordat deze kleinere spelers onvoldoende trackrecord hebben, lukt het hen niet om (voldoende) financiering aan te trekken.

²²¹ O.b.v. Kamerbrieven, onder meer EZK (18 jan 2019) '[Stand van zaken oprichting Invest-NL](#)' en de [memorie van toelichting](#) bij het wetsvoorstel voor de oprichting van InvestNL.

In de Memorie van Toelichting bij het wetsvoorstel voor Invest-NL worden verschillende interventiegronden beschreven - gebaseerd op het aanwezig zijn van marktfalen - die de oprichting van Invest-NL rechtvaardigen. Zo kan beleidsonzekerheid en regulering belemmerend werken voor het maatschappelijk gewenste niveau van investeringen in (transitie)sectoren. Een andere interventiegrond is het gebrek aan gecoördineerde en gedeelde kennis en ervaring bij private en publieke partijen die bijdragen aan een transitie. Ten derde zijn sterke externe effecten en kennis-spillovers bij partijen die bijdragen aan maatschappelijke opgaven redenen om als overheid te interveniëren.

Kenmerken

Invest-NL gaat naar verwachting in 2019 van start. De doelgroep bestaat uit ondernemingen die bijdragen aan maatschappelijke transitieopgaven, MKB-ondernemingen en groeigerichte middelgrote ondernemingen in het algemeen. Invest-NL heeft tot doel om, indien de markt hierin onvoldoende voorziet, bij te dragen aan het financieren en realiseren van Nederlandse maatschappelijke transitieopgaven en ondernemingen toegang tot ondernemingsfinanciering aan te bieden. Het gaat hierbij om het ondersteunen van bedrijven met een positieve rendementsverwachting. Invest-NL heeft risicokapitaal en ontwikkelcapaciteit ter beschikking om de doelgroep te ondersteunen. Het budget voor de ontwikkeltaak is 10 miljoen euro subsidie per jaar. Het budget voor de financieringstaak is in eerste instantie 1,7 miljard euro.

Innovatiekrediet

Doel, knelpunten, interventiegronden

De doelstelling van Innovatiekrediet is het versterken van de innovatiekracht om op die manier bij te dragen aan een duurzame economische groei van de Nederlandse economie. Daarbij richt het instrument zich op het bieden van financiering voor innovatieprojecten. Het doel is dat deze projecten (sneller) tot stand komen. Het ministerie wil daarvoor private financiers prikkelen ook te investeren in deze ondernemingen.

Bedrijven hebben vaak moeite om invulling te geven aan het financieringsvraagstuk van hoog risicovolle innovatieprojecten. Voor met name kleine en jonge bedrijven geldt daarbij dat er nog geen track record is of onderpand of financiële buffers. Dit maakt het voor financiers risicovol te investeren; ze kunnen de risico's niet goed inschatten en die risico's kunnen ook niet afgedekt worden. Ook geldt dat investeringen in innovatie positieve externaliteiten met zich mee brengen; anderen dan de ondernemer en financier zelf hebben baat bij de innovatie. Deze twee redenen (informatie-asymmetrie en externaliteiten) zijn interventiegronden voor het Ministerie van EZK.

Kenmerken

Het Innovatiekrediet is gestart in 2008, als opvolger van het Uitdagingskrediet²²². De doelgroep bestaat uit innovatieve MKB-ondernemers die een technologisch of klinisch ontwikkelingsproject uitvoeren. Zij kunnen een aanvraag doen voor een krediet. Het openstellingsplafond is sinds 2017 60 miljoen euro per jaar. Er bestaat een deelbudget (30 miljoen euro) voor bedrijven met klinische ontwikkelingsprojecten en een deelbudget (eveneens 30 miljoen euro) voor bedrijven in met technische ontwikkelingsprojecten.

²²² Voorlopers van het Uitdagingskrediet zijn het Technisch Ontwikkelingskrediet (1954 – 2001) en Technische Ontwikkelingsprojecten (2001 – 2002).

Één van de ontwikkelingen is dat sinds 2012 naast het MKB ook het grootbedrijf aanspraak kan maken op het Innovatiekrediet. Daarnaast is de terugbetaaltermijn van het krediet verruimd van zes naar tien jaar in 2012. In 2014 en 2015 is het maximale kredietbedrag en het kredietpercentage verhoogd. Ook is de ontwikkelingsperiode voor projecten verruimd van 4 naar 5 jaar.

Output

Het budget voor het Innovatiekrediet bedraagt 70 miljoen, maar wordt niet ieder jaar uitgeput. Daarmee is er in de periode 2011 – 2018 jaarlijks tussen de 119 en 173 miljoen euro aan private investeringen ondersteund. Het aantal bedrijven dat gebruik maakt van het Innovatiekrediet lag in de periode 2011 – 2018 tussen de 27 en 40 per jaar²²³. De meeste aanvragen worden gedaan voor technische projecten. Het instrument is voor iets meer dan 60% revolverend.

Conclusies

In 2018 is het Innovatiekrediet geëvalueerd²²⁴. De onderzoekers stellen dat het krediet innovatieve projecten mogelijk maakt, waardoor de bedrijven hun innovatie-inspanningen verhogen. Doordat kleinere bedrijven groeien door het krediet wordt er ook werkgelegenheid gecreëerd. Positief aan het Innovatiekrediet is het (ruimere) budget per project, en dat het instrument de aandelen van bedrijven niet verwatert.

De onderzoekers stellen dat het Innovatiekrediet een toegevoegde waarde heeft in het financieringslandschap, daar ze zich richt op grotere investeringen voor risicovolle projecten. Je ziet dat vooral veel Venture Capital naar ICT en Biotech & Healthcare gaat. Er is een redelijk goede aansluiting met de Seed Capital Regeling en VFF. Tussen de ontwikkelingsfase en stap naar de markt zien de onderzoekers wel een financieringslacune.

Knelpunten in opzet / uitvoering

Uit een recente evaluatie blijkt dat het voor de doelgroep niet altijd even duidelijk is waar het Innovatiekrediet op is gericht.²²⁵ Verder blijkt in de uitvoering dat er spanning kan ontstaan bij een efficiënte uitvoering van RVO.nl en de turbulentie van innovatieprojecten.

Dutch Venture Initiative (DVI)

Doel, knelpunten, interventiegronden

De doelstelling waarvoor DVI wordt ingezet is het vergroten van de beschikbaarheid en toegankelijkheid van risicokapitaal voor innovatieve en snelgroeiende MKB-ondernemingen. Daarvoor wordt ingezet op het verbeteren van het financieringsecosysteem, door kapitaal ter beschikking te stellen aan fondsmanagers in het hogere marktsegment.

Een ervaren knelpunt bij fondsmanagers is dat ze hun first closing moeilijk rond krijgen voor fondsen die zich richten op snelgroeiende innovatieve bedrijven. De financiële crisis heeft dit nog verder verslechterd. Hierdoor zou het financieringsecosysteem voor de doorgroei van innovatieve bedrijven (scale-ups) kunnen stagneren.

In het segment waar DVI zich op richt (risicokapitaal voor de doorgroei van innovatieve bedrijven) is er sprake van coördinatie-falen, aangezien de markt zich niet ontwikkelde in

²²³ <https://www.bedrijvenbeleidinbeeld.nl/beleidsinstrumenten/i/innovatiekrediet>

²²⁴ SEO (2018). Evaluatie Innovatiekrediet 2012 – 2017.

²²⁵ SEO (2018). Evaluatie Innovatiekrediet 2012 – 2017.

dit segment. Committering van kapitaal vanuit niet-bancaire financiers (want banken richten zich nauwelijks op dit segment) kwam niet los voor de fondsen. Daarom was het nodig ook voor de doorgroefase van innovatieve bedrijven een interventie te doen in de risicokapitaalmarkt.

Kenmerken

Het Dutch Venture Initiative werd in 2013 opgericht door een samenwerking van het Ministerie van EZK, OostNL en het Europees Investeringsfonds (EIF). Het EIF voert de DVI uit en matcht financiering van EZK met andere fondsinvesteerders vanuit Europa. De doelgroep van DVI zijn participatiefondsen, waar DVI in investeert. Daarmee is DVI een fund-of-funds.

Er zijn momenteel twee DVI-fondsen, namelijk DVI-I (2013) en DVI-II (2016). Deze zijn respectievelijk 202,5 miljoen euro en 200 miljoen euro groot. Het Ministerie van EZK heeft in het eerste fonds een aandeel van 65% en in het tweede fonds een aandeel van 50%. De rest komt bij het EIF vandaan, en in DVI-I heeft ook OostNL 5 miljoen geïnvesteerd.

De belangrijkste ontwikkelingen zijn geweest dat er in 2016 een tweede fonds is bijgekomen. Verder is er vanuit DVI-I een European Angel Fund opgericht.

Output

Vanuit DVI-I is 95,5% van het kapitaal gecommiteerd aan 14 fondsen; deze fondsen hebben een totaal volume van 1,6 miljard euro. Vanuit DVI-II is nu 30,3% van kapitaal gecommiteerd (in een fondsvolume van 0,5 miljard euro). Gemiddeld genomen beslaat het commitment van DVI per fonds 11,4%, en komt dus bijna 90% bij andere financiers vandaan.

Van het geld dat vanuit DVI gecommiteerd is, is circa 30% daadwerkelijk geïnvesteerd in fondsen en daarmee in snelgroeiende innovatieve bedrijven. Ruim 40% van deze investeringen ging naar Nederlandse ondernemingen, met name in de zakelijke dienstverlening, onderzoek en ICT.

Conclusies

Uit de evaluatie van DVI²²⁶ blijkt dat dit instrument fondsmanagers helpt om fondsen op te zetten in het hogere marktsegment (meer dan 30 miljoen euro). Daarmee is het een middel om additioneel kapitaal op te halen. DVI is als het ware een keurmerk waardoor ook andere financiers besluiten te investeren in fondsen. Daarmee helpt DVI om de Nederlandse risicokapitaalmarkt volwassen te laten worden.

Een goed aanbod van grotere fondsen biedt Nederlandse ondernemingen de mogelijkheid om grotere investeringen aan te trekken. Daarin sluit de werking van DVI goed aan op die van de Seed Capital regeling; bedrijven stromen door van het ene (kleinere) fonds in het andere (grotere) fonds. Dit geldt ook voor de fondsmanagers zelf.

Knelpunten in opzet / uitvoering

In de beeldvorming lijkt DVI een instrument dat, omdat het buiten Nederland is georganiseerd, vooral ten goede komt aan bedrijven in andere landen. Het is voor juiste beeld van DVI aan te bevelen om hierover duidelijk te blijven communiceren.

²²⁶ Dialogic, ECE en RSM (2019). Evaluatie SEED-Capital-regeling, Groeifaciliteit en Dutch Venture Initiative.

Bijlage 7. Andere garantieregelingen

Er zijn nog enkele andere garantieregelingen:

- Het Ministerie van Buitenlandse Zaken kent onder meer het Dutch Good Growth Fund (700 miljoen euro) en het Dutch Trade Investment Fund (102 miljoen euro). Hiermee wordt op verschillende manieren in kapitaalbehoefte voorzien voor bedrijven die willen internationaliseren. Onder deze fondsen vallen ook garanties.
- De exportkredietgarantieregeling²²⁷ (EKG) is (onder budgetverantwoordelijkheid van het Ministerie van Financiën) opgezet in 2009 omdat het voor exporteurs zeer moeilijk was om aan langlopende exportfinanciering te komen²²⁸. De laatste jaren wordt met name ingezet op het vergroten van de toegankelijkheid voor MKB-exporteurs.
- Sinds 2017 kent het ministerie van LNV een garantiefaciliteit voor bankleningen aan (innovatieve of startende) landbouwbedrijven, namelijk de Borgstellingskrediet voor de Landbouw (BL). Voor investeringen in duurzaamheid of innovaties bestaat de BL+. De BL en BL+ kennen een maximale lening van respectievelijk 1,2 en 2,5 miljoen euro. BL en BL+ zijn opgezet omdat de Nederlandse land- en tuinbouw sterk afhankelijk is van bancair krediet, maar banken risicomijdend blijken en strikte voorwaarden stellen.
- Garantieregeling Scheepsnieuwbouwfinanciering (GSF) liep van 2013 tot 2017 en had als doel om banken garanties te bieden op de financiering van scheepsnieuwbouw. Door een beperkt gebruik is de regeling gestopt²²⁹.

²²⁷ Naast (en gekoppeld aan) de Exportkredietgarantieregeling kent de overheid ook de Exportkredietverzekering (EKV). Met deze verzekering verzekert de overheid betalingsrisico's voor exporterende ondernemers die particuliere verzekeraars niet dekken.

²²⁸ Rijksbegroting 2019, Artikel 5, zie [link](#) of [website](#) Atradius.

²²⁹ SEO (2017). De boot gemist? Evaluatie van de Garantieregeling Scheepsnieuwbouwfinanciering. [Link](#).

Bijlage 8. Beleidsinstrumentarium

In deze tabellen beschrijven we het instrumentarium dat vanuit de nationale overheid ingezet wordt voor de MKB-financieringsmarkt. Verschillende Europese en regionale instrumenten staan beschreven in Hoofdstuk 5.

Beleid		Kenmerken								
Instrument	Stelselverantwoordelijke	Looptijd	Incidentele (of eenmalige) / structurele steun overheid	Type instrument	Type overheidsactiviteit (steun, wet, ..)	Type dienst aan MKB'er (financieringsvormen of anders) (EV = eigen vermogen, VV = vreemd vermogen)	Ticket-size klasse (voor bedrijf)	Secundaire doelgroep	Primaire doelgroep	Budgettaire inzet (vanuit Nederlandse overheid)
Regionale Ontwikkelingsmaatschappijen (ROM's)	EZK	? - heden	Beiden	Financiering: indirect	Subsidie aan ROM en fondsparticipatie	Participatie (EV)	50K - ca. 2M	ROM's (provincies, etc.)	(Startende) ondernemers MKB	5,5M jaarlijkse subsidie, ? participatie in fondsen
Startsubsidie Nederlandse Investeringsinstelling (NLI)	EZK	2014 - 2018	Incidenteel	Financiering: indirect	Subsidie aan NLI	(Achtergestelde) leningen (VV)	Lening max. 25M, achtergestelde lening MKB max. 5M	NLI (institutionele beleggers)	(Startende) ondernemers (deels MKB)	3M éénmalige subsidie
Borgstelling MKB-kredieten (BMKB)	EZK	1951 - heden	Structureel	Financiering: indirect	Garantie	Lening (VV)	Max. 3M, w.v. 50% BMKB-krediet	Kredietverleners (banken)	Ondernemers MKB en (innovatieve) starters	Regelings-budget 665M voor 2019
Garantie Ondernemingsfinanciering (GO)	EZK	2009 - heden	Structureel	Financiering: indirect	Garantie	Lening (VV)	Max. 50M, w.v. 50% GO	Kredietverleners (banken)	Ondernemers (middel)groot	200M voor 2019
Borgstellingskrediet voor de Landbouw (BL / BL+)	LNV	2017 - heden	Structureel	Financiering: indirect	Garantie	Krediet (VV)	Max 2,5M, w.v. 70% BL/BL+	Banken	(Innovatieve) landbouwbedrijven	120M per jaar
Groeifaciliteit (GF)	EZK	2007 - heden	Structureel	Financiering: indirect	Garantie	Achtergestelde lening (VV) en participatie (EV)	Max. 5M / max. 25M; w.v. 50% GF	Banken	Gezonde ondernemingen zonder onderpand	50M voor 2019
SEED Capital (inclusief BA-regeling)	EZK	2005 - heden	Structureel	Financiering: indirect	Fondsparticipatie	(Bedrijfs)participaties (EV)	Max. 3,5M	Fondsen	(Techno)starters (merendeel thematisch)	18M in 2019
DVI (incl. European Angel Fund van 45M voor NL BA's)	EZK	2012 - heden	Incidenteel	Financiering: indirect	Fondsparticipatie	(Bedrijfs)participaties (EV)	ca. 5M +	Fondsen	Scale-ups (merendeel thematisch)	230M totaal
Dutch Growth Co-investment Programme	EZK	2017 - heden	Incidenteel	Financiering: indirect	Fondsparticipatie	(Bedrijfs)participaties (EV)	ca. 10M	Fondsen	Scale-ups (merendeel thematisch)	50M
Invest-NL Nederlands Investeringsagentschap (NIA)	EZK	Vanaf 2019	Beiden	Financiering: (in)direct	Fondsparticipatie en instrumenten	Participaties (EV), leningen (VV)	?	Fondsen	(Startende) ondernemers MKB (thematisch)	10M subsidie jaarlijks 1,7 miljard totaal investering
	EZK	2015 - 2019	Structureel	Loket / intermediair	Bijdrage aan NIA	Kennis, vaardigheden en netwerken	n.v.t.	n.v.t.	Publieke organisaties en ondernemers	?
Dutch Good Growth Fund (DGGF)	BZK	2014 - heden	Structureel	Financiering: (in)direct	Fonds- en bedrijfsparticipaties, garanties, leningen, verzekeringen	Garantie (VV/EV), participatie (EV), exportfinanciering (VV), exportkredietverzekering, technische assistentie	Max. 15M per aanvraag (voor ondernemers: 1M lening of 1,5M garantie)	O.m. fondsen, banken	Ondernemers MKB (internationaal gericht, voor DGGF-landen)	700M totaal
Dutch Trade and Investment Fund	BZK	2016 - heden	Structureel	Financiering: (in)direct	Fonds- en bedrijfsparticipaties, garanties, leningen, verzekeringen	Garantie (VV/EV), participatie (EV), exportfinanciering (VV), exportkredietverzekering	Max. 15M	O.m. fondsen, banken	Ondernemers (internationaal gericht, voor niet-DGGF-landen)	102M totaal
Innovatiekrediet	EZK	2008 - heden	Structureel	Financiering: direct	Krediet	Krediet (VV)	20M, w.v. max. 50% Innovatiekrediet	n.v.t.	Bedrijven met technische of klinische ontwikkelprojecten	60M in 2019

Beleid		Kenmerken									
Instrument	Stelselverantwoordelijke	Looptijd	Incidentele (of eenmalige) / structurele steun overheid	Type instrument	Type overheidsactiviteit (steun, wet, ...)	Type dienst aan MKB'er (financieringsvormen of anders) (EV = eigen vermogen, VV = vreemd vermogen)	Ticket-size klasse (voor bedrijf)	Secundaire doelgroep	Primaire doelgroep	Budgettaire inzet (vanuit Nederlandse overheid)	
VFF	EZK	2014 - heden	Structureel	Financiering: direct	Lening	Lening (VV)	350K	n.v.t.	Innovatief MKB, innovatieve starters en wetenschappelijke starters	10,4M voor 2019	
Exportkrediet-verzekering en -garantieregeling	MinFin	2009 - heden	Structureel	Financiering: indirect	Garantie	Verzekering	Max. 15M	n.v.t.	Exporterende Nederlandse bedrijven, aandacht voor MKB	Plafond (verzekerde goederen) 10 miljard	
Microfinanciering (via Qredits)	EZK	2009 - heden	Incidenteel	Financiering: indirect	Achtergestelde lening en garanties (o.m. via EIF)	Leningen (VV), garanties (VV/EV)	Max. 250K	Qredits (banken)	(Startende) ondernemers	45M lening en 110M garantie	
Qredits (subsidie voor organisatie)	EZK	2009 - heden	Incidenteel	Financiële intermediairs	Subsidie	Coaching	n.v.t.	Qredits NPEX (particuliere financiers)	(Startende) ondernemers MKB	4M totaal	
NPEX (subsidie voor organisatie)	EZK	2018	Incidenteel	Financiële intermediairs	Aandeelhouder NPEX	Faciliteren altfin voor MKB (EV)	n.v.t.	Kredietunies (financier-ondernemers)	Ondernemers MKB	1M	
Wet toezicht Kredietunies	MinFin	2016 - heden	n.v.t.	Financiële intermediairs	Wet	Faciliteren altfin voor MKB (VV)	n.v.t.	Crowdfunding platforms	Ondernemers (met name MKB)	n.v.t.	
Regulering / ontheffing crowdfundingplatforms ondernemersplein.nl / KVK Financieringsdesk Regionale financieringstafels	MinFin	2016	n.v.t.	Financiële intermediairs	Wet	Faciliteren altfin voor MKB (EV)	n.v.t.	Regio (financiers)	(Startende) ondernemers MKB	n.v.t.	
	BZK	? - heden	Structureel	Loket Financiële intermediairs	Subsidie / vergoedingen	Kennis en kennissen (financiers)	n.v.t.	n.v.t.	(Startende) ondernemers MKB	Niet vast te stellen	
	EZK	2019	Incidenteel	Loket Ondernemersforum	Subsidie	Trainen vaardigheid, kennis	n.v.t.	n.v.t.	(Startende) ondernemers MKB	1,1M	
FINK (Financieringslink)	EZK	2016 - heden	Structureel	Loket Ondernemersforum	Subsidie	Kennis en contact met ondernemers	n.v.t.	n.v.t.	Innovatieve (startende) ondernemers	?	
higherlevel.nl	EZK	2002 - heden	Structureel	Loket	?	Ondersteuning / bemiddeling bij late betaling	n.v.t.	n.v.t.	(Startende) ondernemers MKB	?	
Betaalme.nu (+ Wet betaaltermijn)	EZK	2015 - heden	n.v.t.	Loket / Overzicht	Subsidie	Kennis en contact met financiers	n.v.t.	n.v.t.	(Startende) ondernemers MKB	?	
Nationale Financieringswijzer	EZK	2015 - 2017	Incidenteel	Loket / Overzicht	Subsidie	Kennis en contact met financiers	n.v.t.	n.v.t.	Startups	?	
StartupDelta / Techleap.NL	EZK	2015 - heden	Incidenteel	Loket / Overzicht	Subsidie	Kennis en contact met financiers	n.v.t.	n.v.t.	Startups	35M voor TechLeap.NL	
Standard Business Reporting	NL Overheid	2014 - heden	n.v.t.	Loket / Transparantie	n.v.t.	Vergemakkelijken administratief proces	n.v.t.	n.v.t.	(Startende) ondernemers	n.v.t.	
Financieringsmonitor (verbeteren informatie-aanbod)	EZK	2019	Structureel	Overzicht	Bijdrage aan CBS	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	Overheid en financiers	?	
Garantieregeling Scheepsnieuwbouwfinanciering (GSF)	EZK	2013 - 2017	Structureel	Financiering: indirect	Garantie	Lening (VV)	80% staatsgarantie op nieuwbouw schip tot 100M	Banken Nieuwe aanbieders MKB-financiering	Scheepsbouwers	Plafond 377M per jaar	
Garantie nieuwe aanbieders	EZK	2014 - heden	Incidenteel	Financiering: indirect	Garantie	Divers	Maatwerk	n.v.t.	(Startende) ondernemers MKB	400M	

Bijlage 9. Provinciale regelingen

Provincie	Regelingen (illustratief, niet uitputtend)
Overijssel	<p><i>Subsidie Ondersteuning financiering MKB-ondernemingen</i></p> <p>Regeling is bedoeld voor hulp bij het opstellen of het verbeteren van een investeringsplan voor een investeringsproject of bij het verkrijgen van financiering voor een investeringsproject.</p> <p>Zie http://www.overijssel.nl/loket/subsidie/regionale-economie/ondersteuning/</p>
Noord-Holland	<p><i>Innovatiefonds Noord-Holland en Programma Investeringsgereed Innovatief MKB (PIM)</i></p> <p>Innovatiefonds Noord-Holland biedt innovatieve startups en MKB-ondernemers een converteerbare lening om een nieuw idee uit te werken tot een proof-of-concept. Met het PIM helpen de uitvoerders KplusV, Innovate Today en ACE MKB-ondernemers met financieringsvragen, maatwerkadvies, masterclasses en voorlichtingsbijeenkomsten.</p> <p>Zie https://pimnh.nl/instrumenten-provincie</p>
Flevoland	<p><i>Financiering en ondersteuning ondernemerschap en proof of conceptfonds</i></p> <p>De provincie biedt de ondernemer steun bij het vergroten van de toegang tot kapitaal. Deze steun kan bestaan uit het versterken van het ondernemerschap, innovatiefinanciering of de provincie kan een actieve rol spelen bij het vinden van investeerders. De provincie organiseert ook een financieringstafel waar verschillende financiers hun financiering 'stapelen' om de groei van het Flevolandse MKB mogelijk te maken.</p> <p>Met een voucherregeling ondersteunt de provincie MKB-ondernemers in Flevoland bij het vertalen van hun groeiambitie in een goede strategie en het managen van de opschaling. De provincie creëert een proof of conceptfonds mede met steun van de EU (EFRO) voor financiering van innovaties in hele vroege fasen. Concreet gaat het om leningen van gemiddeld 200.000 euro. Het beheer van het fonds is extern belegd bij deskundige fondsbeheerders.</p> <p>Zie https://www.flevoland.nl/wat-doen-we/economie/financiering-en-ondersteuning-ondernemerschap</p>
Limburg	<p><i>MKB Financieringspoort</i></p> <p>Voor ondernemers met groeiplannen ontwikkelde LIOF MKB Financieringspoort Limburg. Hierin staat de hulp van een financieel expert centraal. Deze expert kan helpen met het vinden van financiering en met het aanscherpen van een businessplan.</p> <p>Zie https://liof.nl/fondsen-en-programmas/MKB-financieringspoort</p>
Groningen	<p><i>Investeringsfonds Groningen (IFG)</i></p> <p>IFG investeert in investeringsfondsen die hun kapitaal investeren in MKB-bedrijven in de provincie Groningen. Op basis van dit Fund-in-Fund principe worden twee soorten rendement nagestreefd: financieel en maatschappelijk rendement.</p> <p>Zie https://www.ifg.nl/</p>
Noord-Brabant	<p><i>MKB-plusfaciliteit Noord-Brabant</i></p> <p>Het EIF en EZK hebben het Nederlandse Groei Co-investeringsprogramma opgezet om te voorzien in de financieringsvraag van het MKB in Nederland. Noord-Brabant heeft zich aangesloten bij dit initiatief. Hierdoor wordt voor het Brabants MKB risicokapitaal beschikbaar gesteld aan snelgroeiende en innovatieve ondernemingen. Het programma heeft een looptijd van 20 jaar waarbij de investeringen weer terugvloeien in het fonds (revolverend investeren). Het bedrag per investering is altijd meer dan 5 miljoen euro.</p> <p>Zie https://www.brabant.nl/dossiers/dossiers-op-thema/economie-en-werk/ondersteuning-bedrijven/mkb-ondersteuning</p>
Drenthe	<p><i>MKB Fonds Drenthe</i></p> <p>Drentse ondernemers kunnen bij het MKB Fonds Drenthe aankloppen voor een financiële injectie. Het fonds, in 2014 ingesteld door de provincie Drenthe, verstrekt risicodragend kapitaal in de vorm van een achtergestelde lening of participatie. Er is in totaal 13 miljoen euro beschikbaar</p> <p>Zie https://www.mkbfondsdrenthe.nl/</p>

Zuid-Holland	<p><i>Participatiefonds IQ en UNIIQ</i></p> <p>De regionale ontwikkelingsmaatschappij 'InnovationQuarter' heeft een participatiefonds dat durfkapitaal ter beschikking stelt aan jonge technologiebedrijven en MKB-ondernemers met groeiplannen uit de regio. De provincie heeft 10 miljoen euro in dit fonds geïnvesteerd. Verder kent de regio het fonds 'UNIIQ' dat 22 miljoen euro ter beschikking heeft om Zuid-Hollandse ondernemers hun innovatie sneller richting de markt te brengen. Het fonds is gericht op de proof-of-concept fase. Ook aan dit fonds neemt de provincie deel. Zie https://uniiq.nl/</p>
Friesland	<p><i>Friese Ontwikkelingsmaatschappij (FOM)</i></p> <p>Vanuit het FOM worden achtergestelde leningen, participaties en exportgaranties ingezet ten behoeve van de regionale financieringsmarkt. Voor de leningen geldt een maximum van 1,5 miljoen euro; voor de exportgarantie is dit 200.000 euro. De provincie Friesland heeft 32 miljoen euro in een fonds van FOM geïnvesteerd. Zie https://www.fom.frl/financiering/</p>
Gelderland	<p><i>MKB Kredietfaciliteit Gelderland</i></p> <p>Deze faciliteit is opgezet als noodfonds om de impact van de financiële crisis te beperken. In 2010 heeft de provincie Gelderland 25 miljoen euro ter beschikking gesteld voor dit fonds. Dit bedrag is aangevuld met in totaal 21 miljoen euro in 2013 en 2014. Het fonds wordt beheerd door OostNL. De verstrekte leningen hebben een maximum van 2,5 miljoen euro, een looptijd van vijf jaar en een marktconforme rente. Deze faciliteit is nu aflopend. Zie ook de evaluatie van KplusV: https://api.begrotingscyclus.gelderland.nl/bijlagen/05d50000-56ba-0050-23f8-08d6e8f08623</p>
Zeeland	<p><i>Zeeland Financial Matching</i></p> <p>Met dit instrument ondersteunt de provincie Zeeland regionale ondernemers bij het realiseren van financiering. Het is voor deze ondernemers vaak moeilijk om aan externe financiering te komen. Met Zeeland Financial Matching wordt het voor de ondernemer laagdrempeliger om een financieel specialist in te huren; 50% van de factuur voor deze specialist wordt door de provincie vergoed tot een maximum van 2.500 euro. Zie https://www.zeeland.nl/beleid-en-regelgeving/productencatalogus/zeeland-financial-matching</p>
Utrecht	<p><i>Innovatiefondsen</i></p> <p>De regio Utrecht kent een verschillende innovatiefondsen. Voorbeelden hiervan zijn het Groen Gezond Slim Fonds en het Healthy Urban Living Accelerator Fonds. Eerstgenoemde is een fonds dat MKB-ondernemers ondersteunt die financiering (gedeeltelijk) via crowdfunding organiseren. De Economic Board Utrecht draagt tot 25 procent bij in de financiering, met een maximum van 100.000 euro. Laatstgenoemde is een fonds dat momenteel opgestart wordt, en zich richt op ondernemers die een bijdrage kunnen leveren aan maatschappelijke uitdagingen op het gebied van Healthy Urban Living. Zie https://www.economicboardutrecht.nl/groen-gezond-slim-fonds</p>



Contact:

Dialogic innovatie & interactie
Hooghiemstraplein 33
3514 AX Utrecht
Tel. +31 (0)30 215 05 80
www.dialogic.nl

