

VERKENNING MKB-FINANCIERING

COMMISSIE HOEK
CATSHUISOVERLEG
DEN HAAG, 2 JULI 2013

Samenvatting

Achtergrond

Vanuit de Catshuisoverleggen met institutionele beleggers heeft minister Henk Kamp aan dhr. Niek Hoek (Bestuursvoorzitter Delta Lloyd) gevraagd om de vastlopende MKB-financiering te verkennen en hier gerichte oplossingen voor aan te dragen.

De Commissie Hoek is bewust klein gehouden om effectief te opereren en bestaat uit commissieleden van Delta Lloyd, het Verbond van Verzekeraars en The Boston Consulting Group. In deze verkenning presenteert de Commissie Hoek haar perspectief op het probleem en een voorstel voor concrete oplossingsrichtingen.

Resultaten

De Nederlandse economie stagneert sinds de recessie van 2008-09. Het BBP daalt, faillissementen stijgen en de bedrijfsinvesteringen dalen. Het MKB maakt circa 50% uit van de Nederlandse economie en wordt door de recessie meer dan proportioneel geraakt.

Momenteel is er sprake van een negatieve, vicieuze cirkel tussen economische groei en kredietverlening. In een slechte economische situatie stijgen de kredietrisico's voor banken. Hierdoor stijgen onder andere de risico-opslagen en dus de prijs van kredieten, waardoor er vervolgens minder door bedrijven wordt geïnvesteerd. Dit heeft weer een negatief effect op de economische groei.

Banken spelen in Nederland een centrale rol in de financiering van het MKB. Een groot deel van het MKB is (deels) met vreemd vermogen (leningen en kredieten) gefinancierd. Hiervan verloopt meer dan 80% via banken

(hoofdzakelijk via de drie grootbanken). Het MKB is dus kwetsbaar voor afnemende kredietverlening via banken. Daarnaast heeft een aanzienlijk deel van het MKB geen leningen of kredieten afgesloten, maar zich gefinancierd met eigen vermogen (uit eigen middelen of door 'Friends & Family'). In totaal heeft jaarlijks circa 20% van het MKB behoefte aan nieuwe financiering buiten de bestaande kredietruimte.

De totale zakelijke kredietverlening in Nederland is sterk gestegen in 2005-2012.

Tot op de dag van vandaag is de groei in zakelijke kredietverlening ieder jaar hoger dan de groei in het BBP. Pas sinds medio 2012 lijkt er sprake van stagnatie in de totale kredietverlening, wat overigens in een licht krimpende economie betekent dat de kredietverlening als percentage van het BBP nog steeds groeit. Gegeven de relatief hoge totale schuld van bedrijven, huishoudens en overheden in Nederland, lijkt het onwenselijk om terug te keren naar de mate van groei in zakelijke kredietverlening van de periode 2005-2012.

Sinds 2010 daalt echter de omvang van kleine kredieten (tot €250k) en de kredietverlening in specifieke sectoren.

De kredieten tot €250k zijn sinds 2010 met 4% per jaar gedaald. Enerzijds vormen kleine kredieten een beperkt deel van de totale zakelijke kredietverlening (slechts circa 7%), anderzijds gaat het om een grote hoeveelheid MKB-bedrijven met een klein krediet. Van de 20% MKB-bedrijven die jaarlijks financiering zoekt buiten de bestaande kredietruimte, ervaart meer dan 20% financieringsproblemen

(voor het kleinbedrijf is dit meer dan 40%). Verder is de daling van kredietverlening het sterkst in specifieke sectoren, namelijk: Bouw, Retail (non-food) en Commerciële Dienstverlening. Deze daling in kleine kredieten en specifieke sectoren wordt veroorzaakt door zowel een lagere vraag naar kredieten door het MKB als een afnemend aanbod van kredieten door banken.

Uit deze verkenning blijkt dat drie categorieën MKB-bedrijven acute financieringsproblemen hebben:

STARTERS

Starters zijn altijd moeilijk te financieren met vreemd vermogen, omdat hun risico-rendement profiel (geen bestaande kasstromen, een beperkt track record en dikwijls geen of weinig onderpand, maar mogelijk wel een hoog groei- en winstpotentieel) meer geschikt is voor eigen vermogen financiering. In een slechte economische situatie worden starters extra hard getroffen. Ook 'Friends & Family' beschikken onder slechte economische omstandigheden over minder middelen om starters te financieren.

'GRENSGEVALLEN'

Grensgevallen ontvingen onder een gunstiger economisch klimaat wel financiering, maar ervaren nu financieringsproblemen. Oorzaak hiervan zijn de lagere bedrijfsrendementen als gevolg van de huidige economische situatie, in combinatie met de hogere rentetarieven die worden gevraagd door financiers en de (onbewust) kritischere beoordeling door banken.

MKB-BEDRIJVEN IN KRIMPENDE SECTOREN

Deze MKB-bedrijven ervaren een sterk afgenomen vraag naar goederen en diensten, vaak gecombineerd met negatieve vooruitzichten.

Nieuwe regelgeving rondom kapitaal- en liquiditeitseisen is belangrijk voor de stabiliteit van het financiële systeem, maar heeft mogelijk onbedoelde neveneffecten op MKB-financiering. Voor banken geldt dat de hoge kapitaaleisen onder Basel III hen op de lange termijn minder ruimte bieden op hun balansen om kredieten te verlenen. De kredieten die relatief minder aantrekkelijk zijn, zoals kleinere of risicovollere MKB-kredieten, worden hierdoor het eerst getroffen. Voor verzekeraars geldt in

de huidige voorstellen van Solvency II dat onderhandse leningen en investeringen in MKB-kredietverlening relatief onaantrekkelijk zijn door hoge risicokapitaaleisen. Hierbij dient te worden opgemerkt dat de definitieve regels en het tijdstip van invoering van Basel III en Solvency II nog niet vaststaan, maar dat er wel druk is vanuit de markt om nu al aan deze regels te voldoen.

Institutionele beleggers hebben belang bij het helpen oplossen van het financieringsprobleem in het MKB. Verzekeraars hebben direct belang bij een groeiend MKB, omdat dit een belangrijke klantengroep voor hen is. Pensioenfondsen hebben een meer indirect belang; wanneer het MKB (en daarmee de rest van de economie) groeit, stijgen de rendementen, en daarmee de dekkingsgraden. Daarnaast kunnen de grotere MKB-kredieten (>€1mln) een aantrekkelijke investeringscategorie vormen die aansluit op de lange termijn verplichtingen van verzekeraars en pensioenfondsen (al is dit niet specifiek een MKB-categorie die momenteel de meeste financieringsproblemen ervaart).

Institutionele beleggers zullen bij MKB-financiering vergelijkbare problemen als banken ervaren op het gebied van rentabiliteit, bewerkingskosten en regelgeving. Al met al is het wenselijk dat institutionele beleggers verkennen of zij een rol kunnen spelen in MKB-financiering, maar de structurele aantrekkelijkheid van deze investeringscategorie is nog niet evident.

Vervolgstappen en voorstellen

Uit een eerste gespreksronde is gebleken dat verzekeraars de intentie hebben om bij te dragen aan MKB-financiering. Verzekeraars hebben het commitment uitgesproken om €170mln te investeren in een MKB-investeringsfonds, om het tekort in MKB-financiering te helpen opvangen. De precieze invulling van het initiatief dient nog nader te worden uitgewerkt.

Verder bestaat het idee om op korte termijn de financiering van kleine starters te stimuleren door een investering in de funding van een bestaande micro-krediet organisatie (bijvoorbeeld Qredits). Voor dit idee bestaat nog geen commitment bij verzekeraars, maar dit wordt in een volgende fase nader uitgewerkt.

Verder kunnen ook de overheid en toezichthouder een rol spelen in het oplossen van de financieringsproblematiek in het MKB. Wij stellen twee specifieke maatregelen voor om de financieringsproblemen voor starters en grensgevallen te helpen oplossen:

- Betere benutting garantieregelingen (en vervolgens eventueel uitbreiding).
- Invoering fiscale prikkels om opbouw eigen vermogen door MKB-bedrijven te bevorderen en financiering door particulieren ('Friends & Family') te stimuleren.

Daarnaast stellen wij twee generieke maatregelen voor die een positieve invloed hebben op de financiering van het gehele MKB:

- Verdere verfijning van kapitaaleisen in nieuwe regelgeving, zodat deze meer in lijn komen met de werkelijke risico's en MKB-financiering aantrekkelijker wordt voor banken en verzekeraars, zonder daarbij de totaaleisen te verlagen en afbreuk te doen aan de stabiliteit van het financiële systeem.
- Uitbreiding voorlichting en educatie van ondernemers, om zo de kwaliteit van kredietaanvragen te verbeteren, de kansen op zakelijk succes te vergroten en de bewerkingskosten voor financiers te verlagen. ■

Inhoudsopgave

7	Introductie
9	Economische context
11	Ontwikkeling zakelijke kredietverlening in Nederland
15	Drie MKB-categorieën met financieringsproblemen en mogelijke oplossingen
23	Impact regelgeving (Basel III/Solvency II) en mogelijke oplossingen
29	Mogelijke rol voor verzekeraars in MKB-financiering
31	Voorstel voor vervolgstappen
33	Lijst met geïnterviewden

1 Introductie

Doel van deze memo

Vanuit de Catshuisoverleggen met institutionele beleggers heeft minister Henk Kamp aan dhr. Niek Hoek gevraagd om de vastlopende MKB-financiering te verkennen en hier gerichte oplossingen voor aan te dragen.

Deze verkenning is opgesteld ter voorbereiding op het Catshuisoverleg op 2 juli 2013, waarbij een perspectief op het probleem en een voorstel voor concrete oplossingsrichtingen zal worden gepresenteerd.

Samenstelling Commissie Hoek

Deze memo is opgesteld door de Commissie Hoek. Om daadkrachtig en efficiënt te kunnen opereren is het aantal commissieleden bewust beperkt gehouden. De commissie bestaat uit: Niek Hoek (Bestuursvoorzitter Delta Lloyd), Pieter Feenstra (Projectleider Delta Lloyd), Leo de Boer (Directeur Verbond van Verzekeraars), Fred Treur (Manager Algemene Beleidszaken Verbond van Verzekeraars), en een team van The Boston Consulting Group (BCG) bestaande uit Frans Blom (Senior Partner), Martin Danoesastro (Partner), Michael Schachtner (Project Leader) en Ruben Brekelmans (Consultant).

Methodiek

Deze verkenning is voornamelijk gebaseerd op een uitgebreide reeks kwalitatieve interviews met relevante spelers op het terrein van MKB-financiering in Nederland. De commissie heeft interviews afgenomen met financiële dienstverleners (banken, pensioenfondsen, overige dienstverleners), toezichthouders, vertegenwoordigers van MKB-ondernemers, ministeries en overige relevante organisaties. De Appendix bevat een overzicht van de interviews die als input hebben gediend voor deze verkenning.

Kwalitatieve observaties zijn waar mogelijk geverifieerd en aangevuld met kwantitatieve analyses, zowel op basis van bestaande rapportages als op basis van additionele gegevens van de drie Nederlandse grootbanken¹.

Waar de data van de grootbanken niet geanonimiseerd kan worden weergegeven, zijn de gegevens alleen intern door het team van BCG gebruikt om de onderzoekshypothesen van deze memo te toetsen en kwalitatieve conclusies te bevestigen. ■

1. ABN AMRO, ING en Rabobank.

2 Economische context

Nederlandse economie stagneert

De Nederlandse economie stagneert sinds de financiële crisis van 2008-2009 en bevindt zich in een recessie. Dit wordt met name veroorzaakt door afnemende binnenlandse consumptie en dalende bedrijfsinvesteringen. Het reëel BBP is sinds 2008 gemiddeld met 0,6% per jaar gedaald², voor 2013 voorspelt het CPB een verdere afname met 1%.³

Verder is het aantal uitgesproken faillissementen sinds 2011 sterk gestegen; met circa 20% per jaar². Met name in de sectoren bouw, handel en commerciële dienstverlening is het aantal faillissementen in absolute zin nu op het hoogste niveau in de afgelopen 10 jaar.

2. Bron: CBS

3. Bron: CPB Kortetermijnraming juni 2013

De bedrijfsinvesteringen zijn sinds 2009 ieder jaar sterker gekrompen dan het BBP (met uitzondering van 2011). In 2012 was de omvang van de bedrijfsinvesteringen circa 6% lager dan in 2011². Deze daling lijkt zich in 2013 in sterkere mate voort te zetten.

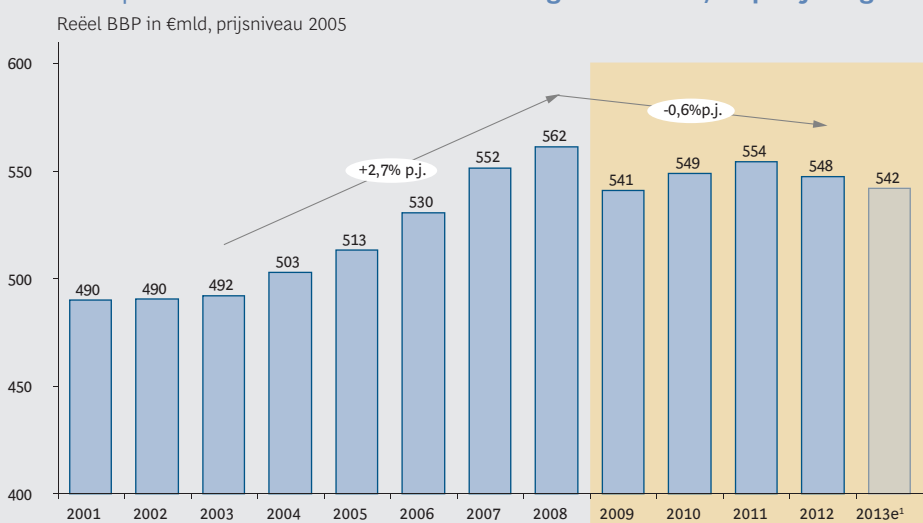
Het MKB⁴ maakt circa 50% uit van de Nederlandse economie

Het MKB is een belangrijk onderdeel van de economie: het genereert circa 50% van het BBP en de landelijke omzet⁵, en ongeveer 50%

4. Tenzij anders vermeld wordt in deze memo de standaard Europese definitie voor het MKB gebruikt: ondernemingen tot 250 FTE personeel, omzet tot €50mln, balanstotaal tot €43mln (EU COM 2003/361/EC).

5. De marktwaarde van de door bedrijven en overheid in een bepaalde periode voortgebrachte goederen en diensten.

FIGUUR 1 | Sinds 2008 is het reëel BBP met gemiddeld 0,6% per jaar gekrompen



1. Bron voorspelling 2013: CPB kortetermijnraming juni 2013

Bron: CBS

van de beroepsbevolking werkt in het MKB⁶. Daarnaast speelt het MKB met meer dan 60% van de totale R&D-uitgaven een belangrijke rol in innovatie⁷.

De economische stagnatie treft het MKB harder dan het grootbedrijf, onder andere doordat MKB-bedrijven veelal afhankelijk zijn van slechts één product in één markt. De omzet van het MKB daalde in 2012 met 1,75%, terwijl de omzet van het grootbedrijf met 0,5% daalde⁸.

Economische groei en kredietverlening bevinden zich in een vicieuze cirkel

De aanhoudende krimp in de economie wordt versterkt door een vicieuze cirkel. Een verslechtering van de economische situatie laat de kredietrisico's voor banken stijgen (o.a. door een hoger percentage faillissementen en een lagere waarde van het onderpand op kredieten en hypotheek).

Door de hogere kredietrisico's stijgen de risicokosten⁹. Daarnaast daalt door de hogere kredietrisico's mogelijk ook de kredietwaardigheid van de banken zelf, wat een impact kan hebben op hun rating. Hierdoor kunnen ook de fundingkosten voor de banken toenemen.

Indien banken eerder nog niet op deze hogere risicokosten en fundingkosten hadden geanticipeerd in hun prijszetting, zullen deze deels worden doorberekend in de vorm van opslagen (en daarmee hogere rentepercentages) op zakelijke kredieten¹⁰.

Vervolgens worden door deze hogere rentepercentages minder bedrijfsinvesteringen rendabel voor ondernemers, wat (zeker in combinatie met de verslechterde economische omstandigheden) de omvang van de bedrijfsinvesteringen (en daarmee de vraag naar kredieten) verder doet afnemen, waardoor de economische groei daalt en de vicieuze cirkel zich opnieuw voltrekt¹¹. ■

6. Bron: CBS. In deze cijfers is ook de overheid meegenomen, waardoor het percentage van 50% lager is dan in sommige andere rapporten.

7. CBS 2007

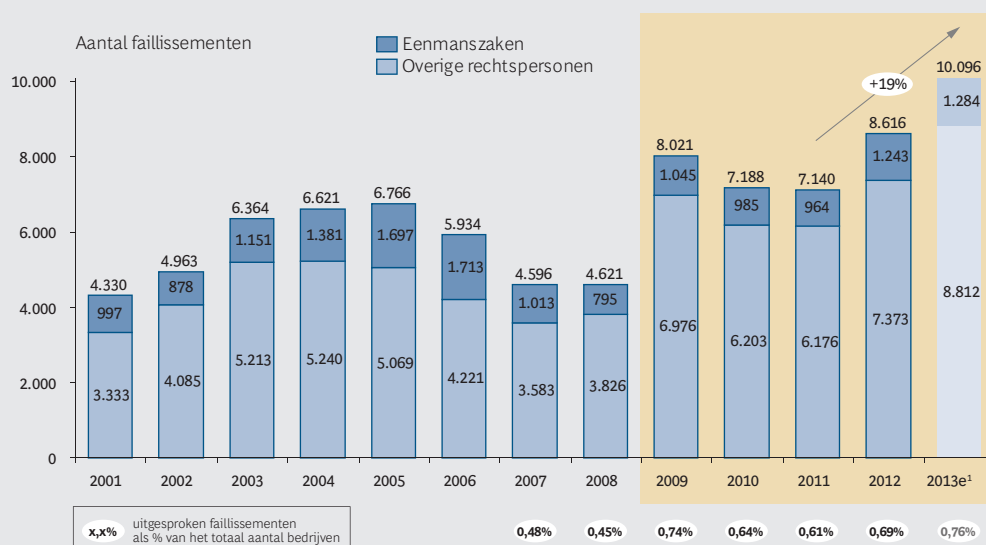
8. EIM 2012: K.L. Bangma en D. Snel, 'Algemeen beeld van het MKB in de marktsector in 2012-2013'.

9. De risicokosten zijn de kans op wanbetaling door de kredietontvanger, vermenigvuldigd met het verlies dat de bank loopt in geval van wanbetaling.

10. Dit effect van hogere opslagen wordt in de kredietrentes (deels) gecompenseerd door het historisch lage EURIBOR-niveau.

11. Deze vicieuze cirkel kan nog worden versterkt door de impact van regelgeving op de prijs en beschikbaarheid van kredieten (zie hoofdstuk 5).

FIGUUR 2 | Aantal uitgesproken faillissementen sinds 2009 op een structureel hoger niveau en vanaf 2011 weer sterk stijgend



1. Op basis van extrapolatie van het aantal faillissementen in eerste kwartaal 2013
Bron: CBS, BCG analyse

3 Ontwikkeling zakelijke kredietverlening

Centrale rol van banken in de financiering van vreemd vermogen

Banken spelen een centrale rol in de financiering van vreemd vermogen voor Nederlandse bedrijven. Net als in andere Europese landen wordt vreemd vermogen in Nederland voor circa 80% verstrekt door banken (met name door de drie Nederlandse grootbanken¹²), terwijl dat in de Verenigde Staten slechts 25-30% is¹³. De overige 70-75% wordt daar met name via de kapitaalmarkt aangetrokken. Door het grote aandeel van banken in vreemd vermogen financiering zijn (MKB-)bedrijven kwetsbaar wanneer de kredietverlening door banken afneemt. Uit onderzoek¹⁴ is gebleken dat het MKB sneller groeit bij een groter aandeel van niet-bancaire financiering in een land.

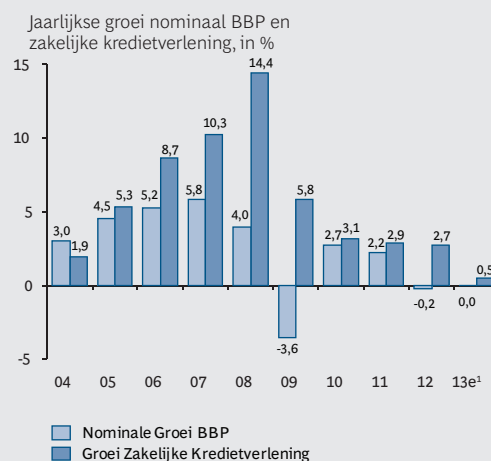
Pas vanaf medio 2012 lijkt er sprake van stagnatie in de totale zakelijke kredietverlening

De totale zakelijke kredietverlening is sinds 2005 structureel gestegen tot en met medio 2012¹⁵, ook tijdens en na de crisis van 2008-2009¹⁶. Deze stijging was in 2005-2012 ieder jaar sterker dan de groei van het BBP, waardoor de relatieve omvang van zakelijke kredieten is gestegen van 44% van het BBP in 2005 naar circa 60% in 2012¹⁶. Het is opmerkelijk dat zakelijke kredieten blijven groeien in tijden van economische krimp, aangezien in eerdere onderzoeken is vastgesteld dat een 1%

reductie in BBP samengaat met een afname van circa 2.2% in uitstaande zakelijke kredietverlening¹⁷. In dat licht hadden we dus een sterkere en eerdere afname van de kredietverlening verwacht.

Pas vanaf medio 2012 lijkt er sprake van stagnatie; sindsdien is de totale zakelijke kredietverlening tot en met de meest recente meting (april 2013) stabiel gebleven¹⁶. Door een krimp van het BBP steeg de zakelijke kredietverlening als percentage van BBP ook gedurende deze periode nog verder.

FIGUUR 3A | Zakelijke kredieten groeien sinds 2005 harder dan nominaal BBP



1. Op basis van extrapolatie eerste kwartaal 2013

Noot: Som van zakelijke kredietverlening van Nederlandse MFI's en door MFI's naar SPV's overgehevelde zakelijke kredieten aan niet-financiële bedrijven in Nederland

Bron: DNB, BCG analyse

12. ABN AMRO, ING en Rabobank

13. Bron: Barclays (2011)

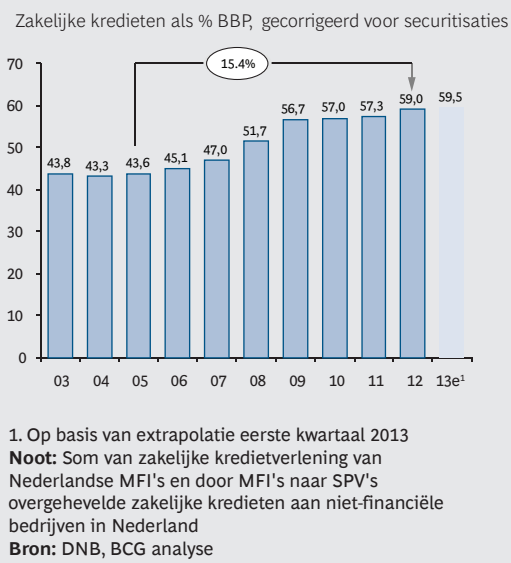
14. IMF, World Economic Outlook October 2006

15. Deze stijging kan mogelijk ten dele worden verklaard door een stijging in de vastgoedprijzen.

16. Bron: DNB

17. Bron: ESB 95 (30 april 2010): Pattipeilohy, Hebbink, Kieft.

FIGUUR 3B | Zakelijke kredieten zijn als percentage BBP sterk toegenomen



Het is de vraag welke omvang van de zakelijke kredietverlening als percentage van het BBP op de lange termijn verantwoord is voor een economie en hoeveel verder dit percentage in Nederland nog kan stijgen. Wat opvalt is dat de groei van de kredietverlening bij Nederlandse banken sinds medio 2009 op een hoger niveau lag dan het gemiddelde in de Eurozone¹⁸. Daarnaast zien we in een bredere context ook een relatief hoge totale schuld van bedrijven, huishoudens en overheden in Nederland, die met name wordt gedreven door de grote hypotheekschuld in Nederland als gevolg van het fiscaal regime. De totale schuld is gestegen van 223% van het BBP in 1998 naar 304% in 2011¹⁹. Dit percentage van 304% is hoger dan dat in de meeste andere ontwikkelde landen²⁰. In deze context lijkt het onwenselijk om terug te keren naar de mate van groei in zakelijke kredietverlening die we gezien hebben in de periode tussen 2005 en 2012.

Sterkere daling in kredieten tot €250k en in specifieke sectoren

Hoewel de totale zakelijke kredietverlening tot en met medio 2012 is gestegen, is er al sinds 2010 sprake van een daling in het volume van kleine kredieten (tot €250k). Uit onderzoek van de Stuurgroep Kredietverlening onder drie

Nederlandse grootbanken blijkt dat die daling gemiddeld 4% per jaar bedraagt (en 1.1% per jaar voor kredieten tot €10mln)²¹. Deze daling in kleine kredieten lijkt zich vanaf het vierde kwartaal van 2012 te versnellen tot meer dan 5% per jaar. Deze kleine kredieten vormen met circa 7 procent (zie figuur 4) slechts een beperkt deel van de totale zakelijke kredietverlening. Anderzijds gaat het om een grote hoeveelheid MKB-bedrijven die een dergelijk klein krediet heeft en/of zoekt.

Ook voor de kredieten met een omvang tussen €250k en €3mln lijkt zich vanaf het vierde kwartaal van 2012 een daling voor te doen. De eerste indicaties zijn dat deze daling zich in 2013 voortzet²².

Grootbanken geven in interviews aan dat de ontwikkeling van de omvang van de kredietportefeuille sterk verschilt per sector. Van een sterke afname is in het bijzonder sprake in de sectoren Bouw, Retail (Non-Food) en Commerciële Dienstverlening. Slechts enkele sectoren vertonen een structurele groei. In totaal zit op dit moment circa 10-20% van de MKB-bedrijven met een bankkrediet bij de afdeling bijzonder beheer²³, wat inhoudt dat de ondernemer problemen heeft met het voldoen van de rente- en/of aflossingsverplichtingen.

Afname enerzijds veroorzaakt door teruglopende vraag, ...

Enerzijds wordt de afname in de omvang van uitstaande kleine kredieten veroorzaakt door een teruglopende vraag naar financiering door het MKB. In een situatie van economische stagnatie vermindert de vraag naar financiering voor bijvoorbeeld werkkapitaal, investeringen in huisvesting en machines, R&D en overnames. Uit de Financieringsmonitor 2013 van EIM blijkt dat 20% van alle MKB-bedrijven behoefte heeft aan nieuwe financiering²⁴, wat een daling van 4% betekent ten opzichte van 2012. Ook meer dan twee derde van de banken ervaart sinds medio 2012 een afnemende vraag naar leningen door kleine en middelgrote ondernemingen²⁵.

18. Bron: Stuurgroep Kredietverlening 23 mei 2013

19. Hierop dient nog een correctie plaats te vinden voor toekomstige belastingclaims op NL pensioenen.

20. Zo was in het Verenigd Koninkrijk het schuldenniveau in 2011 283%, in de Verenigde Staten 273%, in Frankrijk 259%, in Italië 251%, in Duitsland 210%, en in de gehele Eurozone 260%. Bron: Thomson Reuters Datastream (Eurostat), BCG analyse

21. Bron: Stuurgroep Kredietverlening 23 mei 2013

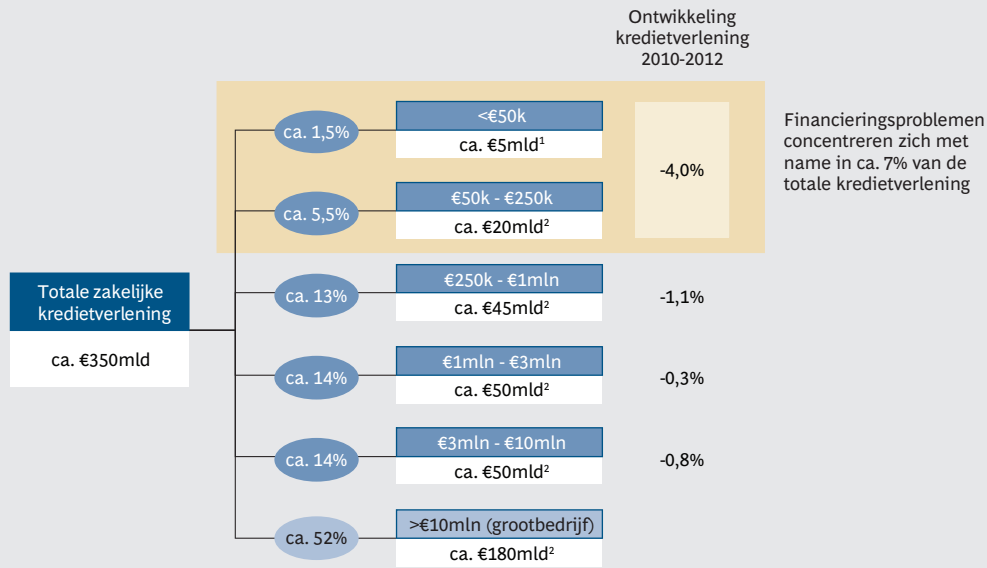
22. Bron: Interviews

23. Financieel Dagblad 25-06-2013, 'Bedrijven onder toezicht banken': ABN geeft aan dat circa 20% van de MKB-bedrijven bij de afdeling bijzonder beheer zit, bij ING is dit 11% en bij Rabobank 10% (alle zakelijke klanten).

24. Met nieuwe financiering wordt hier bedoeld: 'financiering buiten de bestaande kredietruimte'.

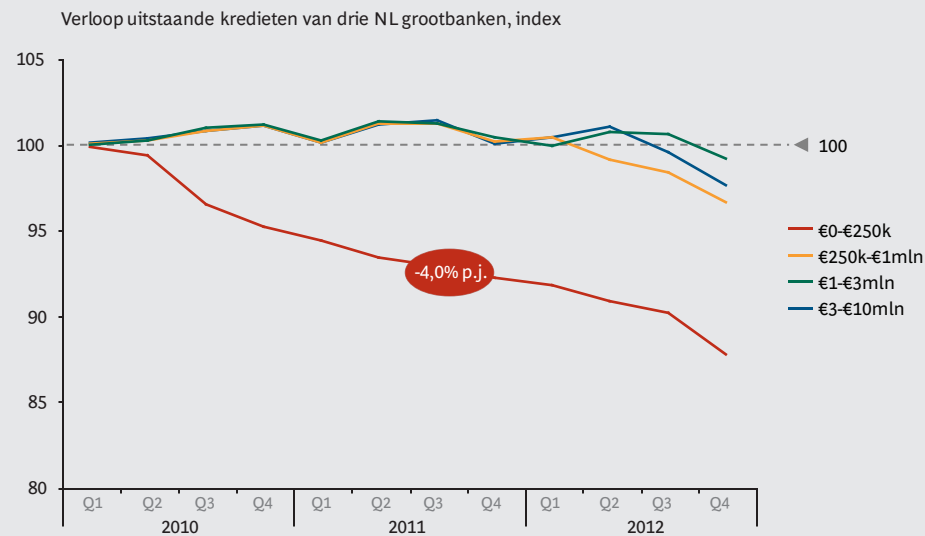
25. Bron: DNB Kwartaalenquête onder Nederlandse banken

FIGUUR 4 | Kleine kredieten (tot €250k) vormen ca. 7% van de totale zakelijke kredietverlening



1. Precieze omvang van kredietverlening ligt binnen een range van minus 20% en plus 20%
 2. Precieze omvang van kredietverlening ligt binnen een range van minus 10% en plus 10%
Bron: DNB, Stuurgroep kredietverlening, data kredietverlening en jaarverslagen banken, BCG analyse

FIGUUR 5 | Afname kleine kredieten (tot €250k) met 4% per jaar duidelijk afwijkend van overige kredieten in MKB



Bron: Stuurgroep Kredietverlening 2013

Verder is het benuttingpercentage van rekening-courantkrediet stabiel gebleven op 56%, hoewel de bestedingslimiet op rekeningen-courant met 4% per jaar is afgenomen tussen 2010 en 2012²⁶. Dit betekent dat de gemiddelde totale behoefte aan rekening-courant met 4% per jaar is gedaald, en dat ondernemingen gemiddeld genomen procentueel nog evenveel ruimte hebben om een tijdelijke extra kredietbehoefte op te vangen.

Tevens is de afname in de omvang van uitstaande kredieten het gevolg van de hogere rentepercentages die banken vragen ter compensatie van hun hogere risico- en fundingkosten. De risicokosten op MKB-kredieten stijgen, doordat het aantal wanbetalingen en faillissementen toeneemt. Voor zover de hogere risico- en fundingkosten nog niet waren doorberekend in de gevraagde rentetarieven op MKB-kredieten, zullen banken dat voor een deel alsnog doen. Door deze hogere rentepercentages worden minder bedrijfsinvesteringen

26. Bron: Stuurgroep Kredietverlening 23 mei 2013

rendabel voor ondernemers (en de financiering daarvan dus minder aantrekkelijk voor banken), waardoor de omvang van de bedrijfsinvesteringen (en daarmee de vraag naar kredietverlening) verder daalt.

... anderzijds factoren die het aanbod van financiering verminderen

Een relatief groter deel van de kredietaanvragen komt in een voor de banken onacceptabel hoge risicocategorie terecht als gevolg van de verslechterde economische situatie. Dit geldt met name in specifieke sectoren waar sprake is van een sterke economische krimp. In deze categorieën is kredietverlening voor de banken niet langer prudent, zelfs niet bij een hoger tarief, omdat de kans op afschrijven simpelweg te groot is en daarmee te veel risico zou worden genomen met spaargeld.

Verder kan nieuwe regelgeving het aanbod van financiering door banken verminderen (voor meer detail, zie hoofdstuk 5). Zo is de bestedingslimiet op rekeningen-courant met 4% per jaar teruggebracht in de periode 2010-2012²⁷, omdat banken ook over ongebruikt rekening-courantkrediet meer kapitaal en liquiditeit moeten aanhouden onder de nieuwe regelgeving van Basel III.

Daarnaast is in de interviews naar voren gebracht dat er nog een psychologisch effect speelt. Accountmanagers lijken financieringsaanvragen (onbewust) kritischer te beoordelen, omdat ze (net als consumenten en producenten) de negatieve vooruitzichten in de economie meewegen. Hierdoor daalt het aantal gehonoreerde kredietaanvragen. ■

27. Bron: Stuurgroep Kredietverlening 23 mei 2013

4 Drie MKB-categorieën met financieringsproblemen en mogelijke oplossingen

Uit de interviews met vertegenwoordigers uit het veld komen drie categorieën MKB-bedrijven met financieringsproblemen consistent naar voren:

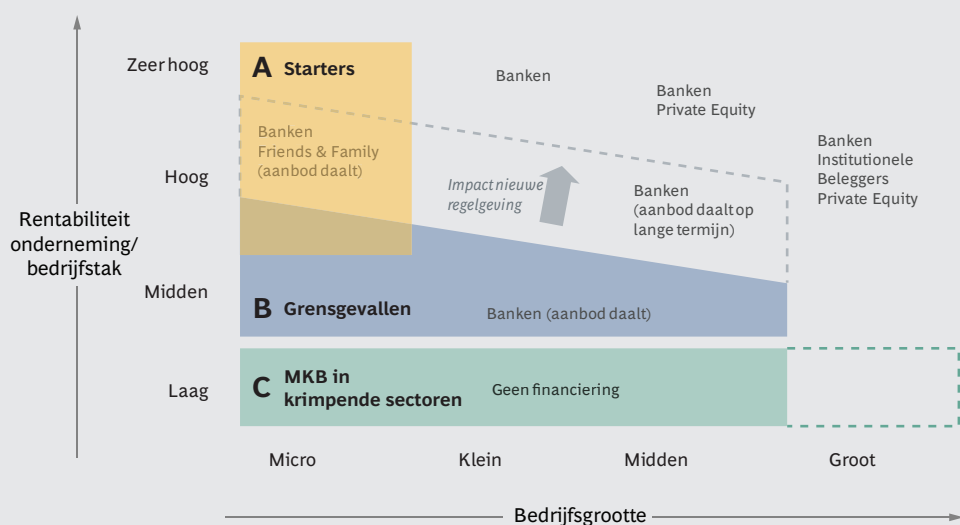
A Starters

B ‘Grensgevallen’ (MKB-bedrijven die in tijden van economische groei net wel financiering ontvangen, maar hier in de huidige situatie meer moeite mee hebben)

C MKB-bedrijven in krimpende sectoren

Onderstaand schema illustreert waar de financieringsproblemen zich met name concentreren. Naast de drie bovengenoemde MKB-categorieën is weergegeven dat het gebied met ‘grensgevallen’ op langere termijn zal verschuiven als gevolg van strengere regelgeving. Dit is in meer detail beschreven in hoofdstuk 5.

FIGUUR 6 | In interviews komt naar voren dat problemen met MKB-financiering zich concentreren in drie categorieën



Bron: Interviews, BCG analyse

A. Starters

DE FINANCIERING VAN STARTERS IS ALTIJD EEN UITDAGING, ONGEACHT DE MACRO-ECONOMISCHE SITUATIE

Nederland heeft sinds 2008 per jaar meer dan 100.000 starters²⁸. Deze groep bestaat voor circa 95% uit bedrijven met maximaal één werkzaam persoon²⁹. De financiering van starters loopt voornamelijk via banken en via 'Friends & Family'³⁰. Ongeacht de macro-economische situatie is financiering voor deze groep een uitdaging: de toekomstige cashflows zijn vaak onzeker, het track record is beperkt, de gevraagde financiering is doorgaans klein (en daarmee zijn de bewerkingskosten relatief hoog), de kwaliteit van de onderliggende business plannen varieert sterk en het beschikbare onderpand is meestal beperkt.

EIGEN VERMOGEN FINANCIERING IS VOOR STARTERS MEER GESCHIKT GEGEVEN HUN RISICO-RENDEMENT PROFIEL

Het risicoprofiel van starters vraagt eigenlijk eerder om een vorm van eigen vermogen financiering, maar Nederlandse ondernemers lijken (ook in vergelijking met andere landen) vooral financiering via vreemd vermogen te zoeken en slechts in beperkte mate bereid te zijn tot participatie van andere aandeelhouders (ook vanwege de eventuele deling van zeggenschap). Voor het verstrekken van vreemd vermogen aan starters hebben banken sterk gestandaardiseerde kredietbeoordelingsprocessen nodig (de kleine omvang van de leningen vereist efficiëntie) en zijn tegelijkertijd hoge rentetarieven (circa 9-11%, zelfs bij de huidige lage stand van EURIBOR) nodig om voor de risico's te compenseren. Deze hoge rentetarieven zijn vergelijkbaar met de gemiddelde rendementen op eigen vermogen financiering. Dit illustreert dat voor starters-financiering een vorm van eigen vermogen financiering meer geschikt is.

STARTERS ERVAREN DE STERKSTE FINANCIERINGSPROBLEMEN, ZOWEL BIJ 'FRIENDS & FAMILY' ALS BIJ BANKEN

Zoals het MKB ten opzichte van het totale bedrijfsleven relatief hard geraakt wordt door de economische stagnatie, zo worden starters

relatief hard geraakt binnen de financiering van het MKB. Uit interviews blijkt dat binnen het MKB starters in het bijzonder financieringsproblemen ervaren:

- Enerzijds krimpt de financiering van starters door 'Friends & Family' in de huidige economische stagnatie. Allereerst omdat de waarde van het vermogen van 'Friends & Family' in economisch zwaardere tijden daalt (minder overwaarde op het huis, dalende waarde van beleggingen) en ze daardoor minder financiering kunnen verlenen aan starters. Ten tweede doordat banken vanwege hun zorgplicht en strengere regelgeving minder gemakkelijk ruimte kunnen bieden aan 'Friends & Family' voor bijvoorbeeld een tweede hypotheek op de overwaarde op het huis. Ten slotte is ook het sentiment onder 'Friends & Family' minder optimistisch dan in economisch goede tijden.
- Anderzijds keuren banken financieringsaanvragen door starters minder vaak goed in tijden van economische stagnatie. Banken standaardiseren het proces van beoordeling van kleine kredietaanvragen door starters omdat de bewerkingskosten relatief hoog zijn (al blijft een persoonlijk gesprek met de ondernemer een voorwaarde om tot een goede financieringsbeslissing te komen). In dit gestandaardiseerde proces stellen banken eisen aan objectieve maatstaven, zoals omvang van het eigen vermogen van de onderneming en algehele economische groei en vooruitzichten in de sector. Deze objectieve maatstaven vallen slechter uit in tijden van economische stagnatie, waardoor starters minder vaak financiering ontvangen.
- Voor hoog innovatieve starters (bijvoorbeeld op het terrein van Biotech en Life Sciences) lijken op dit moment op substantiële schaal alternatieve financieringsmogelijkheden te bestaan. Verder zijn bij de overheid diverse speciale fondsen beschikbaar voor dergelijke innovatieve bedrijven.

Vier oplossingen op korte termijn om de financiering van starters te stimuleren

Om op korte termijn de financiering van starters te stimuleren, kunnen we denken aan vier oplossingen die de risicokosten en/of de bewerkingskosten verlagen.

28. Bron: Kamer van Koophandel

29. Bron: Kamer van Koophandel, rapport Startersprofiel 2012
30. In de EIM Financieringsmonitor MKB Starters van 2010 geeft 56% van de starters aan gebruik te maken van financiering via bank, en 44% van financiering via 'Friends & Family'.

I. BESTAANDE GESPECIALISEERDE FINANCIERINGSOPLOSSINGEN VOOR MICROKREDIETEN UITBREIDEN

Microfinanciering organisaties zijn gespecialiseerd in het verstrekken van kredieten aan starters en kleinbedrijven. Zij kunnen meer tijd nemen om zich te verdiepen in de ondernemer, en daardoor de slagingskansen voor een starter beter afwegen. De hoge bewerkingskosten die daarmee gepaard gaan worden opgevangen door gebruik te maken van vrijwilligers en door relatief iets hogere rentetarieven te rekenen. Sommige van deze organisaties zijn zeer succesvol en ondervinden beperkingen in hun financiële capaciteit om oplossingen te bieden voor ondernemers. Banken, institutionele beleggers en overige investeerders kunnen bijvoorbeeld meer investeren in bestaande organisaties die micro-kredieten verstrekken (zoals Qredits) door hen te voorzien van additionele funding. Met deze grotere kapitaalbasis zouden micro-financiering organisaties in staat worden gesteld om meer micro-kredieten te verstrekken.

II. FISCALE PRIKKELS INTRODUCEREN OM STARTERSFINANCIERING OP BASIS VAN EIGEN EN VREEMD VERMOGEN AANTREKKELIJKER TE MAKEN VOOR PARTICULIEREN

Financiering aan starters zou gestimuleerd kunnen worden door het verlenen van eigen vermogen of vreemd vermogen aan starters fiscaal aftrekbaar te maken. Hierdoor worden de potentiële verliezen voor het verstrekken van startersfinanciering door particulieren (bijv. 'Friends & Family' en Business Angels) gereduceerd. Hierop aansluitend heeft het Register Belastingadviseurs concrete voorstellen uitgewerkt voor het wegnemen van fiscale knelpunten voor zogeheten 'onzakelijke leningen' en durfkapitaal³¹. Hierin worden fiscale faciliteiten toegepast zoals een heffingskorting voor de financier, een persoonsgebonden aftrek voor een verlies op de verstrekte achtergestelde lening in box 1 en een vrijstelling in box 3 voor vorderingen die in het kader van durfkapitaalfinanciering zijn verstrekt. Vergelijkbare regelingen zijn recent afgeschaft, met name omdat hier beperkt gebruik van werd gemaakt. In een nadere analyse zou onderzocht moeten worden hoe groot de additionele positieve effecten zijn van dergelijke regelingen in het huidige economische klimaat en de toekomstige impact van regelgeving (zie

hoofdstuk 5). Daarbij dienen niet alleen voorstellen ter financiering van vreemd vermogen (zoals het voorstel omtrent 'onzakelijke leningen') maar ook ter financiering van eigen vermogen nader te worden onderzocht. Een ander interessant aspect dat verder onderzocht kan worden is fiscale stimulering in situaties waarin sprake is van een succes.³²

III. STARTERSFINANCIERING VOOR BANKEN AANTREKKELIJKER MAKEN DOOR BETER BENUTTEN VAN HUIDIGE GARANTIEREGELINGEN

Garantieregelingen door de overheid kunnen een belangrijke bijdrage leveren aan de bedrijfsfinanciering in Nederland. Deze garantieregelingen verlagen niet het risico van de onderneming, maar beperken het risico voor de financier om deze onderneming krediet te verstrekken. Op dit moment worden deze regelingen (zoals de BMKB-faciliteit en de GO/Groei-faciliteit) niet volledig benut. Zo bleef in 2012 van het totale budget van €700mln voor de BKMB-regeling meer dan €200mln onbenut. Deels wordt dit waarschijnlijk veroorzaakt door een lagere vraag naar kredieten, waardoor automatisch de vraag naar deze garantieregelingen daalt. Anderzijds blijkt uit interviews dat banken deze regelingen te weinig aanbieden aan ondernemers, omdat ondernemers alleen de additionele provisies³³ zien en niet de kosten die gepaard gaan met het afdekken van de kredietrisico's (en daarmee de hogere rente die ze zonder de garantstelling hadden moeten betalen). Daarnaast is het ook mogelijk dat een deel van de MKB-bedrijven en banken deze regelingen, die tot nu toe alleen via banken kunnen worden verstrekt, moeilijk weten te vinden (zowel vóór de crisis als vandaag de dag). Met veel overheidsregelingen is ongeveer driekwart van alle bedrijven onbekend³⁴. Het verbeteren van één centraal aanspreekpunt voor bedrijfsfinanciering zou het voor MKB-bedrijven en banken wellicht eenvoudiger maken deze instrumenten te vinden (bijvoorbeeld bij de bestaande Ondernemerskredietdesk). Verder zouden banken, voordat zij een financiering afwijzen, vanuit hun maatschappelijke rol/zorgplicht altijd dienen te overwegen of financiering met

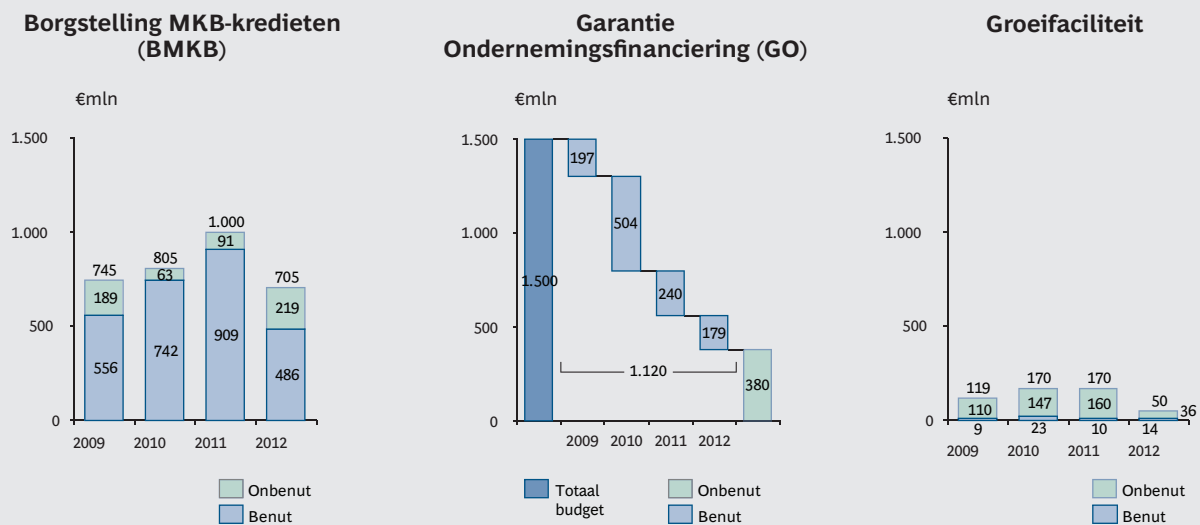
32. In theorie kan de maatregel zichzelf financieren. Immers, bij succes maken de ondernemers aan wie de lening is verstrekt winst.

33. Eenmalige provisie van 3.0% voor kredieten met een looptijd tot 2 jaar, 3.3% in geval van een looptijd tussen de 2 en 6 jaar, en 4.5% in geval van een looptijd tussen de 6 en 12 jaar.

34. Bron: EIM Financieringsmonitor 2013-1

31. RB-voorstel voor een Fiscaal crisispakket MKB 2014

FIGUUR 6 | Overheidsregelingen om bedrijfsfinanciering te stimuleren zijn structureel onderbenut



Bron: Ministerie van Economische Zaken, BCG analyse

behulp van een borgstelling of garantie wel mogelijk zou zijn. Deze overweging van overheids garanties dienen banken ook richting de ondernemers te communiceren.

IV. COACHEN VAN MKB-BEDRIJVEN

Ondernemers zijn in de eerste plaats zelf verantwoordelijk voor het succes van hun bedrijf. Ondernemers kunnen hierin worden ondersteund door hen te begeleiden bij het opstellen van een business plan en de kredietaanvraag, waardoor de kwaliteit van de kredietaanvraag omhooggaat. Hierdoor kunnen banken de risicokosten beter inschatten. Verder hebben banken minder tijd nodig om de aanvraag te beoordelen, waardoor de bewerkingskosten omlaag gaan. Een deel van de bestaande organisaties (zoals Qredits en Regionale Ontwikkelingsmaatschappijen) verleent deze begeleiding al. Wellicht zijn dergelijke oplossingen ook bij financiering door banken mogelijk. Hierbij valt te denken aan constructies waarin bijvoorbeeld de overheid coaching stimuleert en banken de financiering verlenen.

Oplossingen op lange termijn om de financiering van starters structureel te verbeteren

Om op lange termijn de financiering van starters door het verlagen van risicokosten en/of bewerkingskosten ook structureel te stimuleren, kunnen we denken aan drie oplossingen:

I. BETERE VOORLICHTING EN MEER AAN- DACHT VOOR ONDERNEMERSCHAP IN HET ONDERWIJS

Financiers dienen duidelijk te communiceren op basis van welke maatstaven zij een financieringsaanvraag beoordelen, en aan welke criteria een aanvraag moet voldoen. Verder zou ondernemerschap (inclusief financiering) meer dan vandaag tot een standaard onderdeel kunnen worden gemaakt van het onderwijscurriculum op ieder onderwijsniveau.

II. INTRODUCTIE VAN EEN (VRIJWILLIG) ONDERNEMERSCERTIFICAAT

Ook is het mogelijk een (online) certificaat te introduceren, dat MKB'ers kunnen ontvangen na een test over ondernemerschap en financiën. Dit certificaat biedt ondernemers de mogelijkheid aan financiers te objectiveren dat zij over de benodigde financiële vaardigheden beschikken. Met dit certificaat zouden ondernemers wellicht makkelijker aan de selectiecriteria van banken kunnen voldoen en/of zelfs korting kunnen krijgen op de rentetarieven door banken.

III. STANDAARDISATIE VAN KREDIET- AANVRAGEN

Wanneer kredietaanvragen volgens een gestandaardiseerd format (bijvoorbeeld via XBRL³⁵) worden ingediend en alle relevante informatie bevatten, kunnen banken een aanvraag sneller (en dus tegen lagere bewerkingskosten)

35. XBRL = Extensible Business Report Language, een globale standaard voor het uitwisselen van bedrijfsinformatie

BOX 1: ALTERNATIEVE FINANCIERINGSOPLOSSINGEN

Naast deze vier oplossingen zijn nog alternatieve oplossingen denkbaar. Echter, het is op dit moment nog onduidelijk in welke mate deze oplossingen een significante bijdrage kunnen leveren aan het oplossen van de problematiek rondom startersfinanciering.

- **Crowdfunding initiatieven uitbreiden:** Crowdfunding initiatieven kunnen alternatieve financieringsmogelijkheden voor starters bieden. De bewerkingskosten voor crowdfunding zijn laag, omdat de verantwoordelijkheid voor de investeringsbeslissing doorgaans direct bij de 'spaarders' ligt. Het is op dit moment nog onduidelijk in welke mate crowdfunding een significante bijdrage kan gaan leveren aan het oplossen van de problematiek rondom starterfinanciering. De eerste initiatieven lijken sterk op een moderne variant van 'Friends & Family' financiering, met als verschil dat er bij crowdfunding doorgaans meer financiers participeren met gemiddeld een lager investeringsbedrag.
- **Kredietunies uitbreiden:** Binnen een specifieke sector of regio kunnen kredietunies alternatieve financiering aan starters bieden. Kredietunies kennen de sector goed, waardoor ze de kansen van een starter relatief snel kunnen inschatten. In overleg met DNB wordt gewerkt aan een toezichtkader dat kredietunies in staat stelt spaargeld op te halen en uit te zetten als MKB-krediet (zonder aanspraak op het depositogarantiestelsel). Echter, op dit moment is het nog onduidelijk in welke mate kredietunies een significante bijdrage kunnen gaan leveren aan het oplossen van de problematiek rondom starterfinanciering.
- **Regionale Ontwikkelingsmaatschappijen (ROMs) uitbreiden:** ROMs zijn gespecialiseerd in kredietverlening aan innovatieve bedrijven, waaronder starters. ROMs kunnen relatief meer tijd aan de kredietbeoordeling besteden, aangezien de beoordelaars van de kredieten door de overheid worden gefinancierd en de kosten van de beoordeling niet (volledig) te hoeven worden doorberekend, omdat de overheden als aandeelhouders van de ROMs een lagere rendementseis dan participatiemaatschappijen hebben. Daarnaast spelen ROMs een belangrijke rol in het samenbrengen van investeerders, ondernemers en overheid. Op dit moment zijn er grote verschillen in de omvang van de diverse ROMs. In veel regio's is er potentieel om de omvang van de ROM te vergroten.
- **Stimuleren van financiering via kapitaalmarkt door middel van handelsbeurzen:** NYSE Euronext heeft in mei een nieuwe Europese beurs voor MKB geopend (Enternext). Deze beurs is gericht op bedrijven die een marktkapitalisatie van maximaal €1mld hebben. Daarnaast bestaat de online handelsbeurs NPEX die zich specifiek richt op de effecten van kleine en middelgrote bedrijven. Dergelijke initiatieven kunnen er wellicht toe bijdragen dat met name snel groeiende MKB-bedrijven (op langere termijn) een groter deel van de financiering via de kapitaalmarkt kunnen aantrekken, zoals dat in de VS al het geval is. Uit onderzoek van het IMF (World Economic Outlook 2006) blijkt dat het MKB sneller groeit bij een groter aandeel van niet-bancaire financiering in een land, en dus zou de ontwikkeling van handelsbeurzen voor MKB-bedrijven positief kunnen zijn voor de groei van het MKB.
- **Financieringsconstructies binnen de supply chains:** Leveranciers of afnemers binnen de supply chain kunnen MKB-bedrijven (waaronder starters) financiering bieden, bijvoorbeeld voor werkkapitaal. Voordeel van financiering door leveranciers en afnemers is dat zij de financieringsaanvrager vaak bezoeken, de industrie goed begrijpen en de levering of afname kunnen stoppen zodra de starter niet aan zijn verplichtingen voldoet. In feite bieden deze constructies een mogelijkheid om de informatie-asymmetrie tussen kredietvrager en aanbieder te minimaliseren.

beoordelen. Hierbij zou een betere registratie en beschikbaarheid van de historie van het krediet (bijvoorbeeld via het BKR) het makkelijker kunnen maken om de kredietwaardigheid van personen en bedrijven in te schatten³⁶. Ook biedt dit de mogelijkheid voor intermediairs de kredietverlening te faciliteren, aangezien zij eenvoudiger kunnen beoordelen welk type krediet (van welke bank) het beste aansluit op de kredietaanvraag. Voorbeeld van een invulling hiervan in de markt is de CCQ Ondernemersdesk (een platform dat de aanvraag, administratie en beheer van MKB-kredieten verzorgt).

B. Grensgevallen

GRENSGEVALLEN MET FINANCIERINGS- PROBLEMEN BESTAAN IN ALLE SECTOREN EN VOOR ALLE BEDRIJFSGROOTTES

Ongeacht de economische situatie zijn er altijd 'grensgevallen': MKB-bedrijven die net wel of net niet voldoende rendement en cash flow genereren om financiering te ontvangen. 'Grensgevallen' bestaan in alle sectoren en voor alle bedrijfsgroottes. Wel verschilt het per sector en per bedrijfsgrootte op welk renteniveau er sprake is van 'grensgevallen'. Daarnaast is er per sector sprake van specifieke financieringsproblemen. Zo noemen metaalbedrijven de financiering van werkkapitaal en exporttransacties als een probleem. Andere sectoren hebben weer eigen specifieke problemen.

GRENSGEVALLEN ERVAREN IN TOENE- MENDE MATE FINANCIERINGS- PROBLEMEN

Ten eerste leidt vraaguitval in bijna alle economische sectoren tot dalende resultaten, waardoor een deel van de bedrijven niet langer voldoende rendement maakt om de gevraagde rente voor kredietverlening te betalen.

Tegelijkertijd rekenen kredietverleners hogere risico- en fundingkosten deels door in hogere rentepercentages op kredieten, indien zij in hun prijszetting niet reeds op deze hogere risico- en fundingkosten hadden geanticipeerd. Daarnaast hebben banken in het verleden te lage rentes gehanteerd, ingegeven door een te optimistische verwachting van 'cross-selling'; kredietverlening werd beschouwd als de sleutel tot verkoop van meer winstgevend

bankproducten. Banken zijn nu gedwongen hun prijsstelling aan te passen aan de nieuwe realiteit. Hierdoor zijn minder bedrijfsinvesteringen voldoende rendabel om te financieren.

Ten slotte is in de interviews naar voren gebracht dat er nog een psychologisch effect lijkt te spelen. Accountmanagers lijken financieringsaanvragen (onbewust) kritischer te beoordelen, omdat ze (net als consumenten en producenten) de negatieve vooruitzichten in de economie meewegen. Doordat banken pruderter handelen, ontvangen 'grensgevallen' minder snel krediet. Deze dynamiek is in bedrijfseconomische termen rationeel, maar werkt tegelijkertijd (onbedoeld) pro-cyclisch.

Oplossingen om de financiering van 'grensgevallen' te stimuleren

Oplossingen voor 'grensgevallen' dienen de risicokosten voor financiers zodanig omlaag te brengen, dat grensgevallen die in het huidige klimaat geen financiering kunnen krijgen alsnog voldoende aantrekkelijk worden om te financieren.

I. BESTAANDE OVERHEIDSGARANTIES BETER BENUTTEN

Garantieregelingen door de overheid worden op dit moment niet volledig benut, terwijl deze de risicokosten voor 'grensgevallen' aantrekkelijk kunnen maken voor banken. Deels wordt deze onderbenutting veroorzaakt door een afnemende vraag, maar ook doordat veel ondernemers niet bekend zijn met deze regelingen. Voor de overheid ligt er een taak om (mogelijk in samenwerking met banken) te zorgen voor een optimale bekendheid van deze regelingen.

Ook hier zouden banken, vanuit hun maatschappelijke rol/zorgplicht, het garantie-instrumentarium van het ministerie van Economische Zaken consistent als oplossingsrichting moeten meewegen (en hierover communiceren), voordat zij de financiering van een grensgeval afwijzen. Daarnaast zouden zelfstandigen in specifieke gevallen, bijvoorbeeld voor de tijdelijke financiering van werkkapitaal, meer gebruik kunnen maken van de BBZ-regeling³⁷ (de maatschappelijke kosten van een faillissement zijn immers hoger).

36. Een dergelijke oplossing wordt geboden door 'SCHUFA' in Duitsland, een private organisatie die krediet-relevante informatie verzamelt (zowel privé als zakelijk). SCHUFA speelt hiermee een belangrijke rol in de kredietverlening in Duitsland.

37. BBZ = Besluit Bijstandverlening Zelfstandigen. Gevestigde zelfstandige ondernemers die tijdelijk niet beschikken over voldoende middelen om in hun bestaan te voorzien en/of behoefte hebben aan bedrijfskapitaal, maar hiervoor geen financiering kunnen krijgen, kunnen een beroep doen op deze regeling.

II. FISCALE PRIKKEL INTRODUCEREN: VERMOGENSAFTREK VAN EIGEN VERMOGEN

Anders dan bij starters is de uitdaging voor bestaande MKB-bedrijven om winst en eigen vermogen in de onderneming te behouden³⁸. Fiscaal stimuleren van de opbouw van eigen vermogen door MKB-bedrijven vermindert de afhankelijkheid van financiering met vreemd vermogen, en geeft MKB-bedrijven een sterkere positie om bankkredieten aan te vragen. Een mogelijke maatregel om dit te stimuleren is de invoering van de vermogensaftrek van eigen vermogen (tot een bepaald plafond), wat een prikkel vormt voor een gezonde solvabiliteitsratio. Dit houdt in dat de fictieve rente op het eigen vermogen fiscaal als kosten mogen worden opgevoerd, waardoor de belastbare winst omlaag gaat, resulterend in een lager te betalen belastingbedrag. Deze maatregel vormt een directe stimulans voor MKB-bedrijven om het eigen vermogen te vergroten, en zorgt bovendien voor een fiscaal meer gelijke behandeling van vreemd vermogen en eigen vermogen.

III. FISCALE PRIKKEL: VERLENGEN WILLEKEURIGE AFSCHRIJVINGSTERMIJN OP INVESTERINGEN

Een andere mogelijke maatregel is het verlengen van de willekeurige afschrijvingstermijn op investeringen. Dit bestond als 'crisismaatregel' in 2009-2011 en is recent opnieuw door het kabinet geïntroduceerd voor de periode 1 juli – 31 dec 2013. Hierdoor kunnen investeringen versneld afgeschreven worden (bijv. in twee in plaats van zes jaren). Dit is een gerichte oplossing die bedrijfsinvesteringen, directe liquiditeit en behoud van eigen vermogen kan stimuleren. Wij stellen daarom voor deze maatregel te verlengen totdat de bedrijfsinvesteringen (en vervolgens de economische groei) weer op gang komen.

C. MKB-bedrijven in krimpende sectoren

OOK BINNEN KRIMPENDE SECTOREN BESTAAN UITZONDERINGEN VAN BEDRIJVEN DIE GROEIEN

Tijdens iedere economische recessie zijn er sectoren die krimpen. Binnen de krimpende sectoren zijn er veel bedrijven die het zwaar hebben en krimpen, maar er zijn ook uitzonderingen waar het wel goed mee gaat en soms zelfs groeien.

IN KRIMPENDE SECTOREN ZIJN RENDEMENTEN TE LAAG, WAARDOOR HET MKB MOEILIJK FINANCIERING KAN KRIJGEN

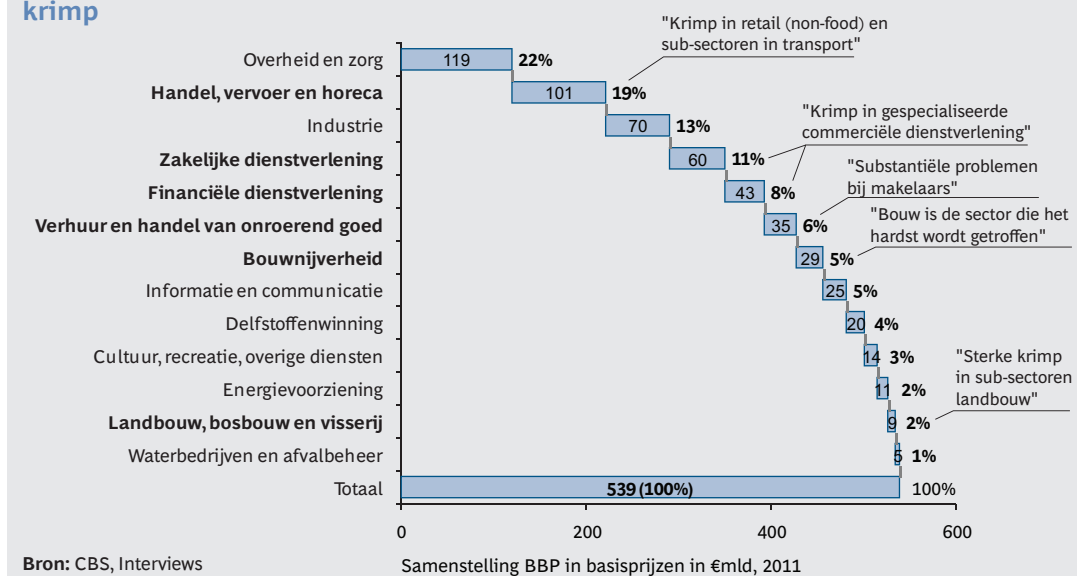
Op dit moment is er een aantal sterk krimpende sectoren die te maken hebben met omzetproblemen. De oorzaak hiervan is een lage vraag naar de producten en diensten van deze bedrijven. Als gevolg hiervan zijn de rendementen van veel bedrijven in deze sectoren te laag om voor financiering in aanmerking te komen. Tegelijkertijd neemt het percentage wanbetalingen en faillissementen in deze sectoren toe, waardoor de risicokosten voor banken toenemen. Uit de verkenning blijkt dat dit vooral het geval is in de sectoren Bouw, Retail (Non-Food) en Commerciële Dienstverlening.

BANKEN VERLENEN NOG (TIJDELIJKE) VERLIESFINANCIERING AAN GROTE MKB-BEDRIJVEN

Banken zullen vaak nog wel tijdelijk verliesfinanciering verlenen aan grote MKB-bedrijven die reeds financiering van de desbetreffende bank ontvangen, om zo grotere afschrijvingen op kredieten (voorlopig) te voorkomen. Echter, verliesfinanciering is alleen duurzaam, wanneer het van tijdelijke aard is en er een reëel uitzicht is op verbetering. Daarnaast moet het krediet omvangrijk genoeg zijn om de bewerkingskosten door de afdeling bijzonder beheer te kunnen terugverdienen.

³⁸ Verder dient te worden opgemerkt dat de aanbevelingen van de Commissie Van Dijkhuizen die de belastingdruk op MKB-bedrijven verhogen een negatieve invloed kunnen hebben op de eigen vermogensopbouw van het MKB en daarmee zijn financierbaarheid

FIGUUR 8 | Uit interviews blijkt dat in een groot deel van de economie sprake is van krimp



Meer financiering is geen oplossing in krimpende sectoren. Oplossingen moeten worden gezocht in de stimulering van de vraag naar goederen en diensten

Ook in krimpende sectoren geldt dat kwalitatief goede starters en grensgevallen ondersteund kunnen worden door eerdergenoemde maatregelen. Maar voor het grote aantal verliesgevende MKB-bedrijven in krimpende sectoren is niet het aanbod van krediet de oplossing. Er zijn voor deze bedrijven dan ook geen oplossingen aan de financieringskant, en oplossingen moeten eerder gezocht worden in een stimulering van de omzet van deze bedrijven.

Voor de bouw kan bijvoorbeeld worden gedacht aan het initiëren van grote projecten op het gebied van particuliere woningbouw of infrastructuur. Daarnaast kan worden overwogen om restrictieve maatregelen te verzachten die van invloed zijn op de vraag naar goederen en diensten in de bouwsector. Dergelijke initiatieven helpen de economie weer op gang te brengen, echter valt een nadere uitwerking buiten de scope van deze verkenning. ■

5 Impact regelgeving

BASEL III/SOLVENCY II EN MOGELIJKE OPLOSSINGEN

Eén van de onderzoeksvragen van deze verkenning is het inventariseren van de impact van nieuwe regelgeving op MKB-financiering en de mogelijke oplossingen die er zijn om deze impact te mitigeren.

De verhoging van de kapitaaleisen onder de nieuwe regelgeving (Basel III en Solvency II) is van belang voor het verstevigen van de stabiliteit van de financiële sector. Als reactie op de kredietcrisis is deze nieuwe regelgeving een belangrijke stap om toekomstige problemen in de financiële sector te voorkomen. Echter, deze eisen kunnen onbedoelde neveneffecten met zich meebrengen voor MKB-financiering. In dit hoofdstuk concentreren wij ons op deze neveneffecten en dragen wij mogelijke oplossingsrichtingen aan. Hierbij plaatsen wij de kanttekening dat de invoering van deze oplossingen geen afbreuk mag doen aan de stabiliteit van de financiële sector.

Impact Basel III op MKB-financiering door banken

IN DE FINANCIËLE SECTOR IS ER EEN ALGEHELE TREND TOT 'DELEVERAGING' ALS REACTIE OP DE KREDIETCRISIS

Als reactie op de kredietcrisis is de algehele trend in de financiële sector om het aandeel schulden op de balans te verminderen ('deleveraging'). Ook banken in Nederland zullen hier de komende jaren mee doorgaan. De introductie van nieuwe regelgeving (de Europese implementatierichtlijn (CRD IV) van Basel III, hierna "Basel III") zal deze trend versnellen en versterken³⁹.

REGELGEVING (BASEL III) VEREIST MEER VERMOGEN (KAPITAAL) BIJ BANKEN, MET NAME VOOR HET AFDEKKEN VAN RISICO'S OP LENINGEN

Banken moeten kapitaal aanhouden om potentiële toekomstige verliezen op te kunnen vangen. Dit is van toepassing op alle bankactiviteiten, uiteenlopend van handelsactiviteiten van de zakenbank tot de 'klassieke' bankactiviteiten rondom kredietverlening.

Het voorlopige raamwerk van Basel III bevat verhoogde kapitaaleisen in combinatie met striktere definities voor de kwaliteit van kapitaal. De minimum kapitaaleisen zijn substantieel verhoogd naar 10,5% (totaal kapitaal)⁴⁰.

39. De implementatie van de Basel III maatregelen wordt in Europa onder de Capital Requirements Directive/Regulation (CRD) IV ingevoerd.

40. Daarbovenop kan nog een additionele, counter-cyclische kapitaaleis van maximaal 2,5% worden opgelegd, en kunnen systeembanken (SIBs) een additionele kapitaaleis van maximaal 3% opgelegd krijgen.

Effectief leidt Basel III tot een verdubbeling van de kapitaaleisen. Onder druk van de markt worden banken nu gedwongen om al vóór de officiële deadlines ruim aan deze minimumeisen te voldoen. Naar verwachting zullen banken de kapitaalratio's daarom in de praktijk spoedig naar een hoger niveau brengen dan wat minimaal vereist is.

Niet alleen de totale kapitaaleisen zijn van invloed op kredietverlening, met name de verschillen in kapitaaleisen tussen afzonderlijke investeringscategorieën spelen een belangrijke rol. Binnen het voorlopige raamwerk van Basel lijken de kapitaaleisen voor leningen in het algemeen relatief hoog in vergelijking met de kapitaaleisen voor andere activiteiten. Diverse empirische studies ondersteunen deze conclusie⁴¹.

DE KAPITAALREQUIREMENTEN VAN BASEL III ZULLEN EEN NEGATIEVE IMPACT HEBBEN OP KREDIETVERLENING, WAARBIJ HET MKB NAAR VERWACHTING RELATIEF HARD WORDT GETROFFEN

Door de strengere kapitaaleisen zullen banken met dezelfde hoeveelheid vermogen in de toekomst minder financiering kunnen verstrekken, tenzij zij meer (eigen) kapitaal kunnen aantrekken of winst inhouden⁴². In de praktijk zullen banken waarschijnlijk genoodzaakt zijn de kredietverlening te reduceren.

De kapitaaleisen zijn relatief hoog voor risicovolle leningen. MKB-bedrijven hebben geen kredietrating en worden daarom binnen het Basel III raamwerk als risicovol beschouwd. In het standaard model van Basel III wordt geen onderscheid gemaakt tussen minder risicovolle en meer risicovolle MKB-bedrijven⁴³. Leningen aan minder risicovolle MKB-bedrijven brengen voor banken daarom relatief hoge kapitaaleisen met zich mee. Dit werkt remmend op de kredietverlening aan minder risicovolle MKB-bedrijven. Verder geldt voor de risicovolle MKB-bedrijven dat banken hoge rentes moeten vragen om de risicokosten te compenseren en additioneel

de kapitaaleisen te dekken. Wij verwachten dat banken deze leningen met zeer hoge rentes aan risicovolle MKB-bedrijven niet langer zullen aanbieden, omdat banken zich realiseren dat de rentetarieven anders onbetaalbaar worden voor MKB-bedrijven (dit effect zou ook op zichzelf optreden in een ongunstig economisch klimaat, maar wordt door de kapitaaleisen versterkt).

Het Europees Parlement heeft recent een amendement aangenomen, waarin voor kleine leningen (<€1.5mln) de kapitaaleisen zijn verlicht⁴⁴. Deze verlichting heeft als doel om kleinere kredieten, typisch voor kleinere MKB-bedrijven, te stimuleren. Ondanks deze gunstigere voorwaarden zullen per saldo de kapitaaleisen voor kleine kredieten toch toenemen als gevolg van de eerder beschreven marktdruk om meer kapitaal aan te houden dan de minimumeisen.

De recent ook vaak besproken voorkeur om in plaats van de kapitaalratio's meer belang te hechten aan de maximale leverage ratio (die de assets op de balans niet meer naar risico weegt, maar een maximum verhouding stelt tussen eigen vermogen en totale balanslengte) zou juist een stimulans zijn om meer risicovolle leningen en de daarbij behorende hogere marges op de bankbalansen te nemen.

DE LIQUIDITEITSEISEN ONDER BASEL III ZIJN EEN BEPERKENDE FACTOR, MAAR HEBBEN OP DIT MOMENT NIET SPECIFIEK EEN LIMITERENDE IMPACT OP KREDIETVERLENING AAN HET MKB

Basel III bevat liquiditeitseisen om te voorkomen dat banken hun investeringen en leningen te veel financieren met kort opvraagbare financiering. De liquiditeitseisen bestaan uit twee ratio's: de Liquidity Coverage Ratio (LCR) en de Net Stable Funding Ratio (NSFR).

De LCR heeft tot doel ervoor te zorgen dat banken voldoende liquide middelen hebben voor hun korte termijn verplichtingen. De LCR vormt in het algemeen een uitdaging voor banken, maar volgens de DNB voldoen Nederlandse banken op dit moment ruim aan

41. Drie onafhankelijke empirische onderzoeken concluderen een overschatting van kapitaaleisen van 30-50% voor kredietrisico's. Bron: BCG, 'Assessing the Asset Correlation within the Basel II Framework: A Comparison of the Results from Existing Studies with Regulatory Specifications'. [BCG Economic Assessment of Credit Risk, 3/2010]

42. KPMG position paper MKB-financiering 24 juni 2013

43. In 'advanced modellen' die banken intern mogen hantieren kunnen de kapitaaleisen voor minder risicovolle MKB-bedrijven lager zijn dan voor risicovolle MKB-bedrijven.

44. Een recent amendement van het Europees Parlement bevoordeelt leningen <€1.5mln met een kortingsfactor van ~24% op het risicogewicht. Deze korting geldt zowel voor de standaard benadering als de geavanceerde benadering. Doelstelling van deze kortingsfactor is het stimuleren van deze kleine kredieten, die typisch verstrekt worden aan kleine MKB-bedrijven. Bron: Europese Commissie

de gestelde criteria⁴⁵. De LCR-criteria lijken dan (voorlopig) ook geen specifieke impact te hebben op kredietverlening aan het MKB.

De NSFR zorgt voor evenwicht tussen de looptijd van de activa en de passiva op de balans van banken. Voor de NSFR geldt nog een hoge mate van onzekerheid over de exacte regels, welke pas duidelijk zullen worden in een nieuw ontwerp (de Europese versie wordt pas in 2016 verwacht). Het is op dit moment moeilijk in te schatten in welke mate toekomstige NSFR-regels additionele belemmeringen rondom funding zullen opleggen aan banken.

FUNDING VAN BANKEN VORMT (OP LANGERE TERMIJN) EEN AANVULLEND OBSTAKEL VOOR KREDIETVERLENING

Het Nederlands bankwezen is erg afhankelijk van externe financiering ('funding') van haar activiteiten, omdat banken meer uitlenen via leningen en hypotheek dan dat ze aan spaargeld ontvangen. Deze funding gap maakt Nederlandse banken meer afhankelijk van funding via de internationale kapitaalmarkt. Zolang banken eenvoudig toegang hebben tot goedkope funding van de ECB, lijkt funding voor banken geen grote belemmering te zijn.

Echter, wanneer de ECB op den duur weer strengere voorwaarden zal stellen, zullen ook de funding kosten voor Nederlandse banken toenemen. Dit zal de ruimte voor zakelijke kredietverlening onder druk zetten. Wanneer tegelijkertijd de economie weer zou aantrekken en de vraag naar kredietverlening zou toenemen, zal de beperkte beschikbaarheid van funding een nog groter obstakel vormen. Toenemende fundingkosten leiden voor banken tot een keuze om de omvang van kredietverlening te verminderen en/of de prijs van kredieten te verhogen (door hogere rentepercentages te vragen).

Oplossingen voor financiering door banken

Om de negatieve impact van Basel III op MKB-kredietverlening te verminderen, zijn drie oplossingen mogelijk.

I. BETERE BALANS TUSSEN KAPITAALREQUIREMENTEN VOOR KREDIET- EN MARKTRISICO'S

Uit empirisch onderzoek blijkt dat binnen de regulering van Basel III het risico voor banken op zakelijke leningen systematisch is overschat⁴⁶. Banken in de EU en Nederland ondervinden hier relatief veel nadeel van, aangezien zij relatief veel leningen hebben verstrekt. De Europese wetgever zou idealiter op zoek moeten gaan naar een betere balans tussen kapitaalrequisieten op leningen en op de overige activiteiten van banken (zoals investeringen in aandelen en obligaties), zonder daarbij de totaalrequisieten te verlagen. Dit is echter een discussie die het Nederlandse niveau overstijgt.

II. BETERE BENUTTING VAN GARANTIEREGELINGEN OVERHEID

De inzet van overheids garanties op MKB-kredieten kan een instrument zijn om de impact van de kapitaalrequisieten onder Basel III te mitigeren, zoals voorgesteld door de OECD⁴⁷. Basel III staat banken toe om gebruik te maken van overheids garanties om de risicogewichten van kredieten te verminderen. De rating van de kredietontvanger wordt in dergelijke constructies vervangen door de kredietrating van de overheid (voor het percentage krediet waarvoor de overheid garant staat). Hierdoor verschuift het risico van banken naar de overheid.

III. INTRODUCTIE VAN EEN FACILITEIT 'FUNDING VOOR MKB-KREDIETVERLENING'

Om de restrictieve impact van funding belemmeringen te mitigeren heeft de Bank of England het 'Funding for Lending Scheme (FLS)' geïntroduceerd. Doelstelling hiervan is het aanmoedigen van kredietverlening aan bedrijven (en huishoudens). De FLS biedt meer goedkope funding van de Bank of England aan commerciële banken, naarmate commerciële banken meer krediet verlenen

45 Bron: DNB, 'Results of the Basel III monitoring exercise in The Netherlands'.

46. Bron: BCG, 'Assessing the Asset Correlation within the Basel II Framework: A Comparison of the Results from Existing Studies with Regulatory Specifications'

[BCG Economic Assessment of Credit Risk, 3/2010]

47. OECD 2012: 'Financing SMEs and Entrepreneurs 2012', chapter 3

aan bedrijven⁴⁸. Hiermee beoogt de Bank of England de vicieuze cirkel van lagere economische groei en minder kredietverlening door banken te doorbreken (echter, het succes van FLS dient nog te worden vastgesteld).

Impact Solvency II op MKB-financiering door verzekeraars

WANNEER BANKEN GENOODZAAKT WORDEN HUN KREDIETVERLENING TE BEPERKEN, KUNNEN VERZEKERAARS DIT DEELS OPVANGEN

In het verleden hebben verzekeraars op substantiële schaal onderhandse leningen aan grote MKB-bedrijven verstrekt. Verzekeraars zijn bij uitstek geschikt voor het verstrekken van deze leningen vanwege het langlopende

en illiquide karakter van hun verplichtingen. Zeker wanneer bij banken de kredietverlening aan het MKB door Basel III onder druk staat, kunnen verzekeraars dit deels opvangen.

Verzekeraars kunnen, zoals banken, direct leningen verstrekken aan het MKB. Daarnaast zouden verzekeraars indirect kunnen investeren in MKB-kredieten via gesecuritiseerde leningen of beleggingen in gesloten/open fondsen voor het MKB.

ECHTER OOK VERZEKERAARS ERVAREN SUBSTANTIËLE KAPITAALREISSEN ALS GEVOLG VAN STRENGERE REGELS⁴⁹

Toekomstige regelgeving voor verzekeraars (Solvency II) zal kapitaalreissen introduceren die MKB-kredietverlening minder aantrekkelijk maken als investering.

48. "In order to create incentives for all banks to lend more than they otherwise would, the FLS offers an initial entitlement of discounted funding available to all banks, including those deleveraging, regardless of the evolution of their loan portfolios. At a minimum, each bank can borrow an initial amount of up to 5% of its stock of existing loans (as of June 2012) to the real economy" (Bank of England, Quarterly Bulletin 4 2012).

49. Long-term guarantees assessment (LTGA) rapport is medio juni gepubliceerd. Conclusies van dit rapport zijn hier nog niet meegenomen.

BOX 2: ONAANTREKKELIJKE RISICOKAPITAALREISSEN GELDEN VOOR IEDER VAN DE MANIEREN VOOR VERZEKERAARS OM BIJ TE DRAGEN AAN MKB-FINANCIERING

Voorlopige Solvency II regels bevatten hoge risicokapitaalreissen voor de verschillende manieren waarop verzekeraars kunnen investeren in MKB-kredietverlening. Dit vermindert de bereidheid van verzekeraars om in MKB-kredieten te investeren.

- **Het verstrekken van directe leningen** aan het MKB lijkt niet aantrekkelijk voor verzekeraars vanwege de relatief hoge risicokapitaalreissen ten opzichte van de rendementen. Ook in de kabinetsreactie op het Groenboek van de Europese Commissie wordt dit bevestigd: "Leningen aan het MKB hebben geen rating en worden daarom behandeld als de laagste kwaliteit leningen, wat resulteert in de hoogste kapitaalreissen. Een lening aan het MKB is daardoor één van de minst aantrekkelijke investeringscategorieën voor verzekeraars*."
- **Investeren in gesecuritiseerde leningen** ('Asset Backed Securities (ABS)' en andere 'Collateralized Structures') brengen zeer hoge kapitaalreissen met zich mee en zijn daardoor niet aantrekkelijk. Dit punt wordt ook geadresseerd in de kabinetsreactie op het Groenboek van de Europese Commissie*.
- **Voor investeringen via gesloten/open fondsen** bepalen de onderliggende MKB-bedrijven de kapitaalreissen en het risico-rendement voor de verzekeraar. Dit 'look through principle' is van toepassing op niet-beursgenoteerde fondsen, ongeacht of het fonds wel of geen rating heeft. Daarom zijn de kapitaalreissen weer afhankelijk van de rating van de onderliggende ondernemingen.

*. Zoals genoemd in de kabinetsreactie op het Groenboek van de Europese Commissie over "Long Term Financing of the European Economy" [EC Green Paper 25 March 2013, COM(2013)150], p. 8

De Nederlandsche Bank zal reeds in 2014 specifieke regelgeving (TSC⁵⁰) implementeren, vooruitlopend op de Europese Solvency II richtlijn. In de laatste conceptvoorstellen zijn er (in tegenstelling tot de huidige conceptregels van Solvency II) specifieke kapitaaleisen opgesteld voor MKB-leningen. De impact van de conceptvoorstellen worden momenteel getest, alvorens ze (al dan niet aangepast) definitief zullen worden vastgesteld.

MKB-leningen en -bedrijven hebben in het algemeen geen kredietbeoordeling (externe rating). Binnen Solvency II worden deze leningen automatisch als 'niet veilige' beleggingen aangemerkt, hetgeen hoge kapitaaleisen met zich meebrengt. De oplossing hiervoor is dat verzekeraars wordt toegestaan dat zij op basis van een geaccordeerde methodiek een eigen kredietrating vast kunnen stellen (conform regelgeving banken).

Verder worden onder Solvency II de kapitaaleisen voor onderhandse leningen, waaronder MKB-financiering, bepaald op basis van extreme schommelingen in obligatiekoersen (spread risk). Hierbij bepaalt het verlies dat mogelijk ontstaat het aan te houden kapitaal. Gezien het niet-beursgenoteerde karakter van MKB-leningen lijkt het economisch meer juist de kapitaaleis vast te stellen aan de hand van de kans op wanbetaling, zoals voor de banken is toegestaan⁵¹.

Op dit gebied hebben verzekeraars mogelijk minder ervaring dan banken, waardoor deze specifieke kennis over tijd verder zou moeten worden opgebouwd.

Oplossingen voor financiering door verzekeraars

Om de negatieve impact van Solvency II en TSC op potentiële MKB-financiering door verzekeraars te verminderen, zijn de volgende oplossingen mogelijk.

I. VAARDIGHEDEN EN DATAKwaliteit OPBOUWEN OM GEBRUIK TE KUNNEN MAKEN VAN INTERNE MODELLEN

Europese regelgeving biedt verzekeraars de mogelijkheid interne modellen te gebruiken voor het bepalen van kredietrisico's (in plaats van het standaard model Solvency II), mits deze modellen voldoen aan de Europese eisen. Gebruik van interne modellen gericht op het bepalen van het wanbetalingsrisico (credit default risico) en het gebruik van een interne rating (in het geval een externe rating ontbreekt) kan de kapitaaleisen voor MKB-kredieten substantieel verlagen en MKB-kredietverlening daarmee aantrekkelijker maken voor verzekeraars (dichter bij de economische realiteit). Om aan de Europese eisen te voldoen dienen verzekeraars de vaardigheden en datakwaliteit op te bouwen om kredietrisico's adequaat in te kunnen schatten.

II. LAGERE KAPITAALeISEN VOOR GESECURITISEERDE LENINGEN EN HYPOTHEKEN

De kapitaaleisen voor securitisaties van leningen en hypotheke zouden moeten worden verlaagd en worden gebaseerd op de Europese markt⁵² (de DNB zet zich reeds in om deze discussie in Europa voort te zetten). Dit geeft een stimulans aan verzekeraars om door middel van securitisaties de leningen en hypotheke van banken over te nemen. Dit geeft banken meer ruimte voor MKB-kredieten en maakt het voor verzekeraars aantrekkelijker om het MKB via securitisaties te financieren. ■

50. Theoretisch Solvabiliteitscriterium (TSC)

51. Deze methode wordt onder Solvency II overigens al wel voorgeschreven voor de kapitaaleis berekening bij door verzekeraars verstrekte hypotheke en onder TSC voor MKB-leningen.

52. Zoals genoemd in de kabinetsreactie op het Groenboek van de Europese Commissie over "Long Term Financing of the European Economy" [EC Green Paper 25 March 2013, COM(2013)150], p. 8

BOX 3: VOORBEELDCASUS: INVESTERINGEN DOOR PENSIOENFONDSEN IN GESECURITISEERDE ZAKELIJKE LENINGEN

Een voorbeeld in de markt van een institutionele belegger die in zakelijke leningen investeert via gesecuritiseerde constructies is PGGM. Door zogenaamde risk-sharing transacties met banken af te sluiten ontstaat voor zowel PGGM (de belegger) als de bank een voordelige situatie. Enerzijds investeert de belegger in de kredietrisico's die niet elders in de markt beschikbaar zijn. Het risico dat de belegger neemt, is sterk 'aligned' met dat van de bank. Anderzijds kan de bank het vrijgemaakte kapitaal gebruiken voor bijvoorbeeld uitbreiding van haar kredietverlening.

Onder dergelijke constructies kan het MKB banken blijven gebruiken voor betalingen, valuta-vraagstukken, exportfinanciering, etc. Banken blijven in de kredietverlening gebruikmaken van hun kennisvoorsprong over de veranderingen in kredietwaardigheid van haar MKB-klienten.

De aantrekkelijkheid voor pensioenfondsen van dergelijke investeringen bestaat primair uit de gunstige risico-rendement-verhouding als gevolg van de robuuste structuur en hoge kwaliteit van kredietrisicomanagement door de bank. Daarnaast kunnen pensioenfondsen zo een (indirecte) bijdrage leveren aan de kredietverlening aan bedrijven en de positieve impact daarvan op de economie.

Het is nog de vraag of ook het kleinbedrijf door securitisatie geholpen kan worden, indien de gemiddelde leningen in de huidige securitisatie structuren boven €1mln liggen. Echter, de totale volumes van deze 'risk sharing' transacties zijn substantieel (~€2-3mrd) en zijn dus zeker het verder onderzoeken waard.

6 Mogelijke rol voor verzekeraars in MKB-financiering

Verzekeraars kunnen een rol spelen in het oplossen van het financieringsprobleem in het MKB

Wanneer bij banken de kredietverlening aan het MKB afneemt, kunnen institutionele beleggers dit deels opvangen. Voor verzekeraars zou kredietverlening aan het MKB een alternatieve investeringscategorie kunnen vormen. Verzekeraars doen dit al voor grote leningen, waardoor zij al een bijdrage leveren aan de financiering van het Nederlandse bedrijfsleven. In totaal hebben verzekeraars 60% van hun assets in de Nederlandse markt geïnvesteerd⁵³. Verzekeraars financieren echter nog geen leningen met een omvang kleiner dan €5mln.

Verzekeraars hebben direct belang bij een groeiend MKB

Verzekeraars hebben een belang in het verstrekken van MKB-financiering, en daarmee de groei van het MKB. Het MKB vormt immers een belangrijke klantengroep. Daarnaast kunnen de grotere MKB-kredieten (>€1mln) een aantrekkelijke investeringscategorie vormen. Investeren in deze MKB-categorie kan een kans bieden om bij structureel lage rentes extra rendement te behalen en qua looptijden aan te sluiten op de lange-termijn verplichtingen van verzekeraars.

Echter, verzekeraars zullen bij MKB-financiering vergelijkbare problemen als banken ervaren op het gebied van rentabiliteit, bewerkingskosten en regelgeving

Wanneer verzekeraars investeren in MKB-kredieten, zullen zij vergelijkbare problemen ervaren als banken. Ook voor verzekeraars zal gelden dat de risico's voor diverse MKB-categorieën (zoals starters) hoog zijn, en de rendementen onvoldoende hoog om deze risico's te compenseren. Tevens zullen de bewerkingskosten op kleine kredieten ook voor verzekeraars hoog zijn, wat nog wordt versterkt doordat zij specifieke kennis en capabilities missen en over minder relevante klantinformatie beschikken dan banken (bijvoorbeeld ten aanzien van rekening-courant informatie). Ten slotte zullen ook verzekeraars worden beperkt door regelgeving, zoals beschreven in het vorige hoofdstuk.

Het is wenselijk dat institutionele beleggers verkennen of zij een rol kunnen spelen in MKB-financiering, maar de structurele aantrekkelijkheid van deze investering is nog niet evident

Aangezien verzekeraars een direct belang hebben bij een groeiend MKB en er binnen de MKB-kredieten mogelijk aantrekkelijke categorieën zijn om in te investeren, is het rationeel voor verzekeraars om te verkennen of zij een rol kunnen spelen in MKB-financiering. Bovendien dragen zij daarmee tegelijkertijd bij aan de oplossing van een maatschappelijk zeer belangrijk en acuut probleem. Of het voor verzekeraars op lange termijn

53. Bron: DNB, cijfers 3e kwartaal 2012, totaalbedrag geselecteerde landen: € 346 miljard

aantrekkelijk is om substantieel te investeren in MKB-kredieten, zal nader moeten worden onderzocht en ervaren.

Voor pensioenfondsen gelden in diverse opzichten vergelijkbare overwegingen als voor verzekeraars ten aanzien van de

aantrekkelijkheid van investeringen in het MKB (zie BOX 4). In het kader van deze verkenning is nog geen commitment door pensioenfondsen uitgesproken over hun additionele bijdrage aan MKB-financiering in Nederland. ■

BOX 4: MOGELIJKE ROL VOOR PENSIOENFONDSEN IN MKB-FINANCIERING

Nederlandse pensioenfondsen bezitten een grote investeringsportefeuille. Zij streven naar een optimaal rendement voor hun deelnemers, gegeven een gekozen risicoprofiel. Om dit te bereiken zoeken pensioenfondsen naar een optimale spreiding van beleggingen over investeringscategorieën en in geografisch opzicht. Pensioenfondsen zouden hierbij ook in MKB-kredieten kunnen investeren.

Pensioenfondsen hebben een meer indirect belang; wanneer het MKB (en daarmee de rest van de economie) groeit stijgen de rendementen. Hierdoor groeien de pensioenfondsen en verbeteren de dekkingsgraden. Net als voor verzekeraars geldt ook voor pensioenfondsen dat de looptijden van MKB-financiering aansluiten op de lange-termijn looptijd van de verplichtingen.

Een voordeel voor pensioenfondsen ten opzichte van banken en verzekeraars is dat de kapitaaleisen voor investeringen in het MKB minder streng zijn. Investeringen in MKB-kredieten lijken qua kapitaaleisen niet minder aantrekkelijk te zijn dan investeringen in andere asset classes (terwijl dat voor banken en verzekeraars wel het geval is). Wel dienen investeringen in MKB-kredieten te voldoen aan de eisen van het beleggingsbeleid.

Enkele grote pensioenuitvoeringsorganisaties hebben al jarenlang ervaring met investeringen in grote MKB-kredieten. Voor kleinere pensioenfondsen en investeringen in kleinere kredieten bestaan echter nog belemmeringen:

- Het direct verstrekken van kleine leningen aan het MKB (bijv. <€1mln) lijkt geen eenvoudige optie te zijn voor pensioenfondsen welke niet over de kennis en capabilities (MKB-kredietbeoordelingen etc.) beschikken.
- Investeren in MKB-kredieten door securitisatie is complex en de vraag is of securitisatie mogelijk is voor kleine leningen. Het is dan ook de vraag of het kleinbedrijf door securitisatie geholpen kan worden.
- Voor zowel directe leningen als investeren in securitisaties geldt dat de DNB en regels rondom governance vereisen dat pensioenfondsen voldoende kennis en expertise hebben ten aanzien van de investeringscategorieën waarin zij actief zijn. Het lijkt op dit moment dat deze kennis en expertise vooral bij de grote pensioenuitvoeringsorganisaties zit, en deze vooral de risico's van grote leningen adequaat kunnen inschatten.

In het algemeen is de vraag hoeveel ruimte er voor Nederlandse pensioenfondsen bestaat om hun exposure naar de Nederlandse markt te vergroten. Gemiddeld hebben de pensioenfondsen op dit moment circa 15% van hun assets geïnvesteerd in Nederland, in een globaal gewogen portefeuille zou dit 2% à 3% zijn. Anderzijds sluit investeren en beleggen in Nederland vanuit een ALM-perspectief goed aan bij de volledig Nederlandse verplichtingen van pensioenfondsen en beperkt dit het valutarisico.

7 Voorstel voor vervolgstappen

I. Voorstel vanuit institutionele beleggers

VERZEKERAARS HEBBEN INTENTIE OM BIJ TE DRAGEN AAN MKB-FINANCIERING

Uit een eerste gespreksronde is gebleken dat verzekeraars de intentie hebben om bij te dragen aan MKB-financiering. Hierbij zijn twee initiatieven genoemd.

1. MKB-INVESTERINGSFONDS MET EEN VOLUME VAN €170MLN

Grote en middelgrote verzekeraars hebben de intentie uitgesproken om in de komende drie jaar de financiering van het MKB met een volume van €170mln te ondersteunen, in lijn met de intentie zoals uitgesproken in het Position Paper ‘Investeren in Nederland’ van het Verbond van Verzekeraars. Hetzelfde voorstel ligt op dit moment bij de grote pensioenfondsen. Op termijn zou hier een additionele investering aan kunnen worden toegevoegd (deels afhankelijk van de toekomstige regelgeving rondom kapitaaleisen voor institutionele beleggers).

Hierbij wordt gedacht aan het investeren in een MKB-investeringsfonds voor kredieten van ca. €50k tot €1mln. De doelstelling is om een alternatieve financieringsbron voor het MKB te bieden.

Omdat de oprichting van een volledig nieuw fonds veel tijd en kosten met zich mee kan brengen, lijkt het wenselijk om in eerste instantie aan te sluiten bij een bestaand initiatief. Chevato Capital Partners en NEOS Business Finance worden vanuit de vertegenwoordigers

van de institutionele beleggers genoemd als organisaties die hiervoor in aanmerking zouden kunnen komen.

Mocht aansluiting bij de bovengenoemde twee oplossingen niet verstandig lijken, dan zullen alternatieven worden onderzocht, waaronder het opzetten van een nieuw MKB-investeringsfonds.

2. STIMULEREN VAN STARTERS VIA MICRO-FINANCIERING

Doel van dit idee is het verhogen van het aanbod van kredieten voor starters en het kleinbedrijf met een kredietbehoefte tot €50k. Concreet kan hierbij worden gedacht aan de ondersteuning van Qredits, een gespecialiseerde organisatie die (micro-)kredieten aan het kleinbedrijf verleent. Voor dit idee bestaat nog geen commitment bij verzekeraars, maar dit wordt in een volgende fase nader uitgewerkt.

Omdat deze oplossing voor micro-financiering al in de markt bestaat, zou een snelle actie voor de doelgroep ‘startende ondernemingen met een financieringsbehoefte tot €50k’ mogelijk zijn.

Wanneer met dit initiatief de funding van Qredits op termijn met €30mln zou worden verhoogd, wordt Qredits in staat gesteld de toekomstige groei te financieren en meer vraag naar micro-kredieten te bedienen. Daarnaast maakt uitbreiding van de funding het ook mogelijk voor Qredits om kredieten groter dan €50k te gaan verstrekken.

VERVOLGSTAPPEN

Als vervolgstappen dienen deze voorstellen samen met de institutionele beleggers nader te worden uitgewerkt. Verder is in dit kader nog nader te onderzoeken welke rol alle relevante partijen kunnen spelen in de nieuwe constructie waarin institutionele beleggers investeren in MKB-financiering. Zo kan de overheid een belangrijke rol spelen door middel van het inzetten van garantstellingen als de BMKB-regeling en GO-regeling. Daarnaast zijn ook samenwerkingsconstructies met banken denkbaar, waarin banken hun expertise op het gebied van kredietbeoordeling inzetten.

II. Voorstel voor overheid en toezichthouder

Naast de bovenstaande initiatieven door verzekeraars doen wij op basis van onze verkenning ook nog enkele voorstellen om MKB-financiering te stimuleren aan de overheid en toezichthouder:

1. INTRODUCTIE FISCALE PRIKKELS OM STARTERSFINANCIERING AANTREKKELIJKER TE MAKEN VOOR PARTICULIEREN

Toepassen van fiscale faciliteiten op zowel eigen vermogen als vreemd vermogen financiering, zoals een heffingskorting voor de financier, een persoonsgebonden aftrek in box 1 voor een verlies op de verstrekte achtergestelde lening, en een vrijstelling in box 3 voor vorderingen die in het kader van durfkapitaal-financiering zijn verstrekt.

2. VERLENGEN VAN EEN WILLEKEURIGE AFSCHRIJVINGSTERMIJN TOT NA 31 DEC 2013

Dit maakt bedrijfsinvesteringen ook na 2013 aantrekkelijker en is een gerichte oplossing voor MKB-bedrijven die directe liquiditeit en behoud van eigen vermogen kan faciliteren.

3. BETERE BENUTTING VAN GARANTIEREGELINGEN

Eenzijds door nieuwe investeringsvehikels te ondersteunen met deze regelingen, en anderzijds door één loket te creëren zodat de regelingen beter vindbaar zijn voor ondernemers en banken (bijvoorbeeld de Ondernemerskredietdesk).

4. AANSCHERPINGEN IN SOLVENCY II / TSC REGELS DIE VAN INVLOED ZIJN OP MKB-FINANCIERING

- **Uitgebalanceerde eisen voor gebruik van interne modellen:** De eisen die worden gesteld aan interne modellen dienen niet zodanig stringent te zijn dat het (vrijwel) onmogelijk is voor verzekeraars om hieraan te voldoen. Wel dient het verzekeraars aan te sporen om de benodigde vaardigheden en datakwaliteit op te bouwen om een adequate inschatting te kunnen maken van de risico's op MKB-kredieten en daarmee reële kapitaaleisen te bepalen.
- **Verlaging kapitaaleisen voor 'Asset Backed Securities':** deze kapitaaleisen dienen te worden verlaagd en te worden gebaseerd op de Europese markt⁵⁴.

5. UITBREIDING VOORLICHTING EN EDUCATIE VAN ONDERNEMERS

De overheid kan de educatie en voorlichting van ondernemers op verschillende manieren stimuleren, bijvoorbeeld door het aanbieden van coaching (door vrijwilligers of tegen een vergoeding), de introductie van een (vrijwillig) online ondernemerscertificaat en/of uitbreiding van een centraal telefoonnummer over financieringsvraagstukken voor MKB-bedrijven. ■

54. Zoals genoemd in de kabinetsreactie op het Groenboek van de Europese Commissie over "Long Term Financing of the European Economy" [EC Green Paper 25 March 2013, COM(2013)150], p. 8

Lijst met geïnterviewden

I. MKB

MKB Nederland	Hans Biesheuvel
MKB Nederland	Guusje Dolsma
MKB Nederland	Leendert-Jan Visser
Actiz	Lenard Markus
Metaalunie	Foort Jan Wisse
InRetail	Hans Boerkamp
InRetail	Rob Dros
NBOV	Johan Weggeman
IMK	Han Dieperink

II. FINANCIËLE DIENSTVERLENERS

ABN AMRO	Gerrit Zalm
ABN AMRO	Hans Hanegraaf
ABN AMRO	Daphne de Kluis
ABN AMRO	Rolf Franke
ING	Ben van de Vrie
ING	Annerie Vreugdenhil
ING	Arnold Esser
Rabobank	Paul Dirken
Rabobank	Carolien van Eggermond
Rabobank	Guust Jutte
APG	Tjerk Kroes
PGGM	Else Bos
Qredits	Elwin Groenevelt
NEOS	Quirijn Haak
NEOS	Michiel Slinkert
Chevato Capital Partners	Wim Mak
Chevato Capital Partners	Hanno Mak
Credion	Carlo van der Weg
European Investment Bank	Pim van Ballekom

III. MINISTERIES

Min van Economische Zaken	Peter Martens
Min van Economische Zaken	Bertholt Leeftink
Min van Economische Zaken	Jan Dixel
Min van Financiën	Gita Salden
Min van Buitenlandse Zaken	Rutger Schouwink

IV. OVERIG

Euronext	Cees Vermaas
Euronext	Fred van der Stappen
SER	Wiebe Draijer
SER	Marko Bos
KPMG	Gertjan Thomassen
KPMG	Ferdinand Veenman
Register Belastingadviseurs	Sylvester Schenk
Register Belastingadviseurs	Ruud Zuidgeest
Universiteit van Amsterdam	Arie Verberk