

Het buffervermogen van het MKB

Omvang, achtergronden en een internationale vergelijking

Het buffervermogen van het MKB

Omvang, achtergronden en een internationale
vergelijking

drs. W.H.J. Verhoeven
drs. C. van Essen
drs. M. Folkeringa
drs. A. Ruis
C.K. Smit

Zoetermeer, juni 2010

Dit onderzoek is gefinancierd door het Ministerie van Economische Zaken.

De verantwoordelijkheid voor de inhoud berust bij EIM bv. Het gebruik van cijfers en/of teksten als toelichting of ondersteuning in artikelen, scripties en boeken is toegestaan mits de bron duidelijk wordt vermeld. Vermenigvuldigen en/of openbaarmaking in welke vorm ook, alsmede opslag in een retrieval system, is uitsluitend toegestaan na schriftelijke toestemming van EIM bv. EIM bv aanvaardt geen aansprakelijkheid voor drukfouten en/of andere onvolkomenheden.

The responsibility for the contents of this report lies with EIM bv. Quoting numbers or text in papers, essays and books is permitted only when the source is clearly mentioned. No part of this publication may be copied and/or published in any form or by any means, or stored in a retrieval system, without the prior written permission of EIM bv. EIM bv does not accept responsibility for printing errors and/or other imperfections.

Inhoudsopgave

Samenvatting	5
1 Inleiding	9
2 Verschillen karakteristieken MKB en grootbedrijf	11
3 Bronnen van extern vermogen	15
3.1 Risicodragend vermogen	15
3.2 Extern vreemd vermogen	17
3.3 Hoofdpunten	18
4 Buffervermogen van niet-financiële bedrijven in Nederland	19
4.1 Inleiding	19
4.2 De structuur van het bedrijfsleven	19
4.3 De solvabiliteit naar grootteklasse en sector	22
4.4 De ontwikkeling van de solvabiliteit 1994-2007	22
4.5 Kredietvoorwaarden	27
4.6 Hoofdpunten	29
5 Verschillen met andere landen	31
5.1 Inleiding	31
5.2 Hoogte en ontwikkeling van de solvabiliteit	31
5.3 Aanwending van het vermogen	32
5.4 Liquiditeit (current ratio)	33
5.5 Eigen vermogen ten opzichte van lang vreemd vermogen	34
5.6 Kort vreemd vermogen ten opzichte van lang vreemd vermogen	35
5.7 Hoofdpunten	36
6 Oorzaken verschillen omvang eigen vermogen	39
6.1 Inleiding	39
6.2 Bedrijfs- en sectorkenmerken	39
6.3 Culturele verschillen	40
6.4 Markt- en activastructuur	40
6.5 Invloed van het beleid	41
6.6 Hoofdpunten	41
7 De crisis	43
7.1 Inleiding	43
7.2 Cycliciteit van de financiering van MKB-bedrijven	43
7.3 Effecten crisisjaren 2008 en 2009	43
7.4 Lessen uit de Azië-crisis	47
7.5 Hoofdpunten	48
8 Conclusies	49
Literatuurlijst	53

Samenvatting

Een evenwichtige financiering van ondernemingen is van groot belang bij economisch herstel. Het bepaalt mede de kredietwaardigheid van bedrijven. De huidige crisis heeft naar verwachting de verhouding van eigen vermogen ten opzichte van vreemd vermogen verslechterd. Vooral het MKB, dat geen gemakkelijke toegang heeft tot de kapitaalmarkt, lijkt kwetsbaar en kan hierdoor getroffen zijn. Het kabinet wil meer inzicht in de financieringspositie van ondernemingen, in het bijzonder in het MKB. Het gaat specifiek om de volgende vragen:

- Een kwantitatief beeld van de financiering met eigen vermogen van het MKB in Nederland in vergelijking met een aantal landen.
- Een kwalitatieve inschatting van de oorzaken van de verschillen in solvabiliteit door de tijd en in verhouding tot andere landen.
- Een kwalitatieve inschatting van wat dit betekent voor de financieringsmogelijkheden van het MKB.

Verschillen karakteristieken MKB en grootbedrijf

Uit de literatuur blijkt dat het MKB op belangrijke punten verschilt van het grootbedrijf waar het gaat om toegang tot krediet. Zo is er vaak sprake van een hoger risico en onderkapitalisatie, vooral bij groeiende en jonge MKB-bedrijven en ook hebben deze bedrijven minder zekerheden die als onderpand kunnen dienen. Daarnaast kunnen financiers vaak de risico's moeilijk inschatten (informatieasymmetrie). Omdat de benodigde kredieten lager zijn, vallen de transactiekosten gemiddeld hoger uit voor kleinere bedrijven en zijn zij bovendien minder interessant voor venture capitalists. Hierdoor maken MKB-bedrijven vaker gebruik van kort vreemd vermogen met lagere transactiekosten.

Het gevolg is dat het MKB vaker wordt geconfronteerd met financieringsproblemen dan het grootbedrijf. Dit geldt vooral voor starters, jonge bedrijven en snelle groeiers. Knelpunten die in de literatuur de aandacht hebben, zijn met name:

- Informatieasymmetrie, zowel van de kant van de ondernemer als van de kapitaalverschaffer. Bijvoorbeeld onbekendheid van de ondernemer met andere financieringsbronnen dan de bank of garantieregelingen. Of onbekendheid van de financier met het individuele bedrijf en de in te schatten risico's.
- De angst of onwil om zeggenschap te delen.
- De sector waarin de ondernemer actief is.
- De relatief hoge transactiekosten vanwege het schaalnadeel van het MKB. De bank heeft hoge vaste kosten die niet recht evenredig met de omvang van het krediet zijn.
- Beperkte inbreng van zekerheden en garantievermogen door het MKB.

Bronnen van extern vermogen

- Buiten de ondernemer zelf brengen vooral vrienden en familie van de ondernemer risicodragend vermogen in, met name in de startfase van de onderneming. Informal investors komen op een tweede plaats bij het verschaffen van risicokapitaal.
- Men maakt het minst gebruik van een beursgang of 'private equity funds' om aan risicokapitaal te komen.

- Het bankkrediet is de meest voorkomende vorm van vreemd vermogen in het MKB, gevolgd door leverancierskrediet en leasing.
- Minder voorkomende vormen van vreemd vermogen zijn de obligatieleningen en het gebruik van achtergestelde leningen.

Buffervermogen van niet-financiële bedrijven in Nederland

Uit de empirische analyse komen de volgende gezichtspunten naar voren:

- Het grootbedrijf heeft een veel hogere solvabiliteit dan het MKB. Binnen het MKB hadden de rechtspersonen in het MKB de hoogste solvabiliteit en het niet-rechtspersoonlijkheid bezittende kleinbedrijf de laagste solvabiliteit.
- Naar sector bezien hebben in het MKB de zakelijke dienstverlening en de industrie de hoogste solvabiliteit en de horeca en overige dienstverlening de laagste solvabiliteit.
- De solvabiliteit van Nederlandse bedrijven is gecorreleerd aan de economische groei. In tijden van laagconjunctuur is ook de solvabiliteit gemiddeld lager dan tijdens hoogconjunctuur. Enige uitzondering vormen de middelgrote bedrijven en rechtspersonen in het kleinbedrijf waar geen correlatie wordt geconstateerd.
- In 2008 daalde de solvabiliteit in alle grootteklassen met uitzondering van het middenbedrijf. Voor 2009 is het zeer aannemelijk dat de solvabiliteit is gedaald. De eerste beschikbare cijfers wijzen hier ook op.
- De sector is van invloed op de ontwikkeling van de solvabiliteit, waardoor er een dempend effect optreedt over de gehele grootteklasse.
- Voor alle grootteklassen geldt dat er een verscherping van de kredietvoorwaarden zichtbaar is. Zakelijk krediet is duurder geworden en leningen lopen korter.

Verschillen met andere landen

De empirische benchmark brengt de volgende resultaten aan het licht:

- In Frankrijk, België en de VS is de solvabiliteit van het MKB hoger dan in Nederland. Dit geldt vooral voor het rechtspersoonlijkheid bezittende kleinbedrijf. In het middenbedrijf is de solvabiliteit in Frankrijk vergelijkbaar met die in Nederland. In Duitsland is deze in zowel het klein- als middenbedrijf veel lager.
- In het buitenland zijn de schommelingen over het algemeen niet extreem groot, maar wel groter dan in Nederland.
- Het grootbedrijf heeft in alle benchmarklanden een lagere solvabiliteit dan in Nederland.
- In Nederland hebben MKB-bedrijven aanmerkelijk minder vaste activa op de balans staan dan in de andere drie landen. Grote bedrijven daarentegen hebben in Nederland juist meer vaste activa op de balans staan.
- Het kengetal eigen vermogen/lang vreemd vermogen ligt in het Nederlandse MKB veel lager dan in België, maar hoger dan in Frankrijk en Duitsland.
- In Nederland is dit kengetal in de tijd vrij stabiel met een kleine dip in 2002-2004.
- De verhouding eigen vermogen/lang vreemd vermogen ligt in het Nederlandse MKB lager dan in het grootbedrijf.
- Het Nederlandse kengetal kort vreemd vermogen/lang vreemd vermogen is gedaald in de tijd. In Nederland en België ligt dit kengetal in het MKB hoger dan in het grootbedrijf maar in Frankrijk en in Duitsland juist lager.

Oorzaken en verschillen omvang eigen vermogen

Uit de literatuur komen diverse bedrijfs- en sectorkenmerken naar voren die van invloed zijn op de omvang van het eigen vermogen.

- Belangrijke kenmerken zijn de sectorstructuur, de behoefte aan liquide middelen en de groei en levensfase van een onderneming.
- Cultuurverschillen zijn ook een verklaring. Zo verschilt de relatie tussen bankier en bedrijf en is de risicohouding van financiers en ondernemers van invloed.
- Verder zijn de markt voor kapitaal en de activastructuur belangrijke verklarende variabelen voor de solvabiliteit.
- De overheid kan via diverse maatregelen, met name garantiereregelingen, het knelpunt van gebrek aan voldoende zekerheden verminderen. De BBMKB is daar een goed voorbeeld van. Via ratingsystemen kan iets gedaan worden aan de informatieasymmetrie.

De crisis

- De financiering van het MKB wordt sterk beïnvloed door de conjunctuur. Er is een correlatie tussen vermogen en netto schuld bij MKB-bedrijven; beide zijn bovendien procyclisch.
- Een substantiële daling van het BBP zorgt voor een negatief effect op de vraag en/of beschikbaarheid van de bronnen voor financiering.
- In 2008 daalde de solvabiliteit in zowel MKB als grootbedrijf. In het MKB steeg het vreemd vermogen en nam het eigen vermogen heel licht toe. In het grootbedrijf daalde het eigen vermogen, terwijl vreemd vermogen steeg.
- De eerste beschikbare cijfers over 2009 laten zien dat, mede door lagere winsten, over 2009 het eigen vermogen in het MKB verder is gedaald. De kredietverlening is nog licht toegenomen.
- De kredietvraagindicator van de ECB laat voor Nederland een verslechtering zien van +50 in het derde kwartaal van 2008 tot -80 in het vierde kwartaal.
- Ruim de helft van het MKB had in 2009 te maken met dalende winsten.
- Door de verminderde economische activiteit van de bedrijven is er minder behoefte aan investeringen en financiering van werkkapitaal en voorraden. Daar staat tegenover dat banken wel hun kredietvoorwaarden aanscherpen.
- Vooral de kleine bedrijven melden een verslechtering van leverancierskrediet.
- De financiële crisis leidt mogelijk niet alleen tot een terugval in handel maar ook tot een vermindering van aanbod in handelsfinanciering. Dit leidt tot de zorg dat een mogelijk tekort aan handelsfinanciering tot een verdieping en verlenging van de crisis kan leiden.
- Door de hogere risico's en transactiekosten zullen kleinere bedrijven mogelijk voor nog hogere kosten van financiering komen te staan.

De huidige crisis speelt wereldwijd en in een periode waarin handels- en geldstromen verbonden zijn met een mondiale markt en waarin landen van elkaar afhankelijk zijn. Dit vereist dan ook een gecoördineerde actie van landen wereldwijd om de handelstromen weer op de oude niveaus te brengen.

Versterking van het buffervermogen van MKB-bedrijven is belangrijk, omdat het eigen vermogen in het MKB, zeker in de huidige economische situatie, de basis is waarop een bedrijf groei realiseert. De solvabiliteit is in het MKB de laatste jaren duidelijk verslechterd, terwijl verwacht mag worden dat de regels bij het verstrekken van bankkrediet worden aangescherpt, wat het aantrekken van vreemd vermogen zal bemoeilijken.

1 Inleiding

Een evenwichtige financiering van ondernemingen is van groot belang bij economisch herstel. Het bepaalt mede de kredietwaardigheid van bedrijven. De huidige crisis heeft naar verwachting de verhouding van eigen vermogen ten opzichte van vreemd vermogen verslechterd. Vooral het MKB dat geen gemakkelijke toegang heeft tot de kapitaalmarkt lijkt kwetsbaar en kan hierdoor getroffen zijn. Het kabinet wil meer inzicht in de financieringspositie van ondernemingen, in het bijzonder in het MKB. Het gaat specifiek om de volgende vragen:

- Een kwantitatief beeld van de financiering met eigen vermogen van het MKB in Nederland in vergelijking met een aantal landen.
- Een kwalitatieve inschatting van de oorzaken van de verschillen in solvabiliteit door de tijd en in verhouding tot andere landen.
- Een kwalitatieve inschatting van wat dit betekent voor de financieringsmogelijkheden van het MKB.

Als maat voor de omvang van het buffervermogen wordt het financiële kengetal solvabiliteit gehanteerd.

Solvabiliteit:

De solvabiliteit geeft het aandeel van het eigen vermogen in het totale vermogen van bedrijven weer.

In de analyse wordt Nederland vergeleken met een drietal landen:

- België
- Duitsland
- Frankrijk.

De resultaten uit het onderzoek zijn gebaseerd op een uitgebreide literatuurstudie en een kwantitatieve analyse, waarbij per land gekeken is naar sectoren en grootteklassen.

De analyseperiode betreft 1993-2009.

Leeswijzer

In hoofdstuk 2 worden een aantal verschillen tussen het MKB en het grootbedrijf toegelicht. In hoofdstuk 3 zijn de verschillende bronnen van extern vermogen voor het bedrijfsleven beschreven. Hoofdstuk 4 gaat in op het buffervermogen van de niet-financiële bedrijven in Nederland en in het daarop volgende hoofdstuk worden de verschillen met een aantal benchmarklanden toegelicht. Hoofdstuk 6 geeft een kwalitatieve benadering van de mogelijke oorzaken voor de verschillen in eigen vermogen. De crisis en daaraan verbonden aspecten worden in hoofdstuk 7 besproken. Tot slot volgt een conclusiehoofdstuk.

2 Verschillen karakteristieken MKB en grootbedrijf

Wat is het MKB?

Een goedsluitende definitie van het MKB is moeilijk te geven. Vanwege de diversiteit van het MKB is elke afbakening onderhevig aan kritiek. Het MKB kan zowel vanuit een kwalitatief als vanuit een kwantitatief perspectief worden gedefinieerd. Kwalitatief is het MKB globaal te definiëren als kleinschalige ondernemingen met een klein marktaandeel en persoonlijke communicatie, die bovendien onafhankelijk zijn. Kwantitatief kan het MKB afgebakend worden op basis van aantal werkzame personen, omzet en balanstotaal.

In Nederland wordt de grens doorgaans gelegd bij 100 werknemers, in de EU bij 250 werknemers. In financiële statistieken wordt in Nederland veelal met een omzetgrens gewerkt van € 23 miljoen en in de EU met € 50 miljoen.

In deze studie wordt voor de analyse van Nederland gewerkt met de definitie tot 100 werkzame personen. Bij de vergelijking van Nederland met andere landen ligt de grens bij een omzet van € 50 miljoen, c.q. \$ 50 miljoen (VS).

Het MKB verschilt op het gebied van bedrijfsfinanciering op een aantal punten van het grootbedrijf. Deze zullen hier kort de revue passeren.

Andere eigendomsstructuur

MKB en grootbedrijf hebben een andere eigendomsstructuur. Grotere structuurondernemingen hebben veelal meerdere aandeelhouders, waarbij de onderneming gestuurd wordt door managers die niet of slechts voor een beperkt deel eigenaar zijn. De beloning is beperkt afhankelijk van de winst. Dit kan leiden tot verschillen in belangen tussen managers en eigenaren.

In het MKB is de manager meestal voor een groot deel ook eigenaar en gedraagt zich daarom anders dan een doorsnee belegger/aandeelhouder. De belegger kijkt vooral naar de (verwachte) prijsontwikkeling van de aandelen, terwijl de ondernemer-eigenaar vooral kijkt naar het ondernemersrisico en de continuïteit van de onderneming (Vermeulen, 1995).

Hoger risico

MKB-bedrijven zijn veelal jonge bedrijven die in een groeifase zitten. Groeien gaat gepaard met risico's. Veel MKB-bedrijven overleven niet. Dit maakt de situatie van veel MKB-bedrijven labiel. Overleven heeft veel aandacht van de ondernemer, waardoor deze zich sterk richt op de korte termijn. De opvolgingskwestie kan een belangrijk knelpunt zijn voor het overleven (Ang, 1992).

MKB kan moeilijker aan eigen vermogen komen

Door de grotere risico's en de hoge transactiekosten kunnen MKB'ers moeilijk aan extern eigen vermogen komen. MKB-bedrijven zijn daarom voor veel venture capitalists minder interessant. Bij de vermogensbehoefte gaat het om kleine bedragen, terwijl de transactiekosten hoog zijn (vermogensbeheer en informatievergaring) (Roll, 1981). Daarnaast houdt de ondernemer graag de zeggenschap over het bedrijf, wat in de literatuur bekendstaat als de '*restricted pecking order theory*' (Holmes en Kent, 1991).

MKB is gevoeliger voor externe factoren

Het MKB is gevoeliger voor externe factoren. Door hun omvang zijn de bedrijven minder gediversifieerd. Ook hebben ze een hoger overlijdensrisico. Dit uit zich in een risico-opslag bij de rentevergoeding voor het vreemd vermogen. Financiers eisen daarom ook meer zekerheden. Leningen aan het MKB hebben doorgaans een kortere looptijd dan die aan het grootbedrijf. Dit leidt ertoe dat het MKB meer gebruikmaakt van kort vreemd vermogen, vooral rekening-courantkrediet en leverancierskrediet. Verstrekking van kort vreemd vermogen verkleint de agency costs voor de financier. Groei wordt vaak gefinancierd met kort vreemd vermogen (Van der Wijst, 1989).

MKB houdt meer liquiditeiten aan

Het MKB houdt meer kasgeld aan dan het grootbedrijf. Dit hangt samen met een onzekere beëindiging, zoals de uitkoop van een partner. Daarnaast levert een ruime kaspositie onderhandelingsruimte bij banken. Het aandeel van de liquiditeiten op de balans van het MKB bedraagt 17%, tegenover 7% bij het grootbedrijf. Ook het totaal aan vlottende activa ligt bij het MKB hoger. De current ratio is bij het MKB rond de 1,7 tegen 1,3 bij het grootbedrijf. Bij een verkeerde kasplanning treden al snel liquiditeitsproblemen op met grote gevolgen voor de investeringsbeslissing (Petty et al., 2006). Als de liquiditeit van het bedrijf onvoldoende is, omdat het bedrijf onvoldoende liquide middelen heeft om aan zijn betalingsverplichtingen te kunnen voldoen, kunnen er lastige problemen ontstaan:

- leveranciers gaan om betalingsgaranties (bijvoorbeeld bankgaranties) of om contante betaling vragen of ze weigeren te leveren;
- banken gaan minder snel over tot het verhogen van het rekening-courantkrediet.

MKB heeft meer financieringsproblemen

Uit de literatuur en uit diverse enquêtes komt steeds naar voren dat het MKB meer dan het grootbedrijf knelpunten op de vermogensmarkt ondervindt. Bedrijven die voor een *houdbaar groeitempo* hebben gekozen, kennen over het algemeen geen finance gap, dat wil zeggen dat zij weinig problemen hebben met het aantrekken van financiering voor een productieve aanwending (OESO, 2006). Deze bedrijven weten, binnen hun zelfgekozen ratio tussen eigen en vreemd vermogen, extern vreemd vermogen te verkrijgen. Deze conservatieve financieringspolitiek leidt wel tot een grote terughoudendheid in het nemen van risico's (von Dewall, 2007). Microfinanciering (kredieten tot € 35.000) is een goede oplossing voor de problematiek rond de kleine leningen. Vooral voor starters en jonge bedrijven (Van der Valk en Smit, 2010; Jonkheer et al., 1997) en ook voor (snel)groeiende bedrijven (Von Dewall, 2007; Jonkheer et al., 1997) is er sprake van een finance gap. Met de term finance gap wordt een situatie bedoeld waarin ondernemingen geen of te weinig vermogen kunnen aantrekken, terwijl de bestemming van dat vermogen rationeel was geweest. Daarmee wordt afbreuk gedaan aan de groeiambities van een economie. Deze finance gap is in verschillende landen door diverse commissies en wetenschappers onderzocht (zie OECD, 2006; von Dewall, 2007; Balling, Bernet en Gnan, 2009). Bij financieringsknelpunten komen een aantal oorzaken naar voren (zie Jonkheer et al., 1997; Verhoeven, 2001; EIM/ING, 2005; Von Dewal, 2007).

Van de kant van de ondernemer hangen de financieringsproblemen samen met:

- De onbekendheid met andere vermogensverschaffers dan banken.
In Nederland is er veelal een hechte band tussen bankier en bedrijf. Het MKB heeft moeilijker toegang tot eigen vermogen. Financiering door een bank is dan een logische stap. Andere vermogensverschaffers dan banken en andere vermogensvormen dan bankkrediet spelen bij de vermogensvoorziening in de VS en Engeland wel een belangrijke rol.
- De onbekendheid met onderscheid tussen garantie- en vreemd vermogen.
Garantievermogen omvat naast het eigen vermogen ook achtergestelde leningen. Vaak is het voor ondernemers moeilijk om aan eigen vermogen te komen of is men terughoudend om risicodragend vermogen aan te trekken. Een achtergestelde lening is dan een tussenoplossing en het biedt banken ook meer zekerheid bij het afsluiten van een lening.
- De angst of onwil om zeggenschap te delen.
Bij veel ondernemers is er de angst dat als derden medezeggenschap krijgen over de onderneming, zij de controle verliezen of dat deze derden er met hun innovatie of nieuwe product vandoor gaan. Het gevolg kan zijn dat het buffervermogen (solvabiliteit) te laag is.
- De sector waarin ze actief zijn (zwak opererende sectoren).
Bij de beoordeling of krediet wordt gegeven, speelt ook de sector waarin de bedrijven actief zijn een rol. Bedrijven in slecht presterende sectoren krijgen daardoor vaker een afwijzing.

Ook van de kant van de vermogensverschaffers zijn er knelpunten:

- De asymmetrie van de informatie.
Financiers kunnen vaak moeilijk inschatten wat de risico's bij investeringen zijn, terwijl zij ook de ins en outs van de te financieren bedrijven niet altijd kennen. Het MKB heeft veel jonge bedrijven met een betrekkelijk korte track record.
- Hoge handelings- en proceskosten (van kredietaanvraag, -beoordeling, -fiattering, risicomangement en administratieve kosten).
Het MKB heeft een schaalnadeel. De financier moet bij kredietverlening een aantal kosten maken. Deze zijn niet recht evenredig met de kredietomvang. Ondernemingen uit het MKB veroorzaken voor een financier wel hoge vaste lasten, maar genereren relatief lage opbrengsten.
- De relatief hoge kosten van het solvabiliteitsbeslag bij banken.
Mede in het kader van de Bazelakkoorden en de normen die de toezichthouder (DNB) oplegt aan banken, is de kredietverlening begrensd. Grote leningen zijn vanwege het hogere rendement aantrekkelijker voor banken.
- De beperkte inbreng van garantievermogen en de lage dekking van het onderpand.
Het MKB kan moeilijker aan extern eigen vermogen komen dan grotere bedrijven, terwijl het onderpand meestal beperkt blijft tot de aanwezige vaste activa. De bank loopt daardoor bij kredietverlening aan het MKB een groter risico.

3 Bronnen van extern vermogen

Bedrijven maken bij de financiering van de investeringen en de bedrijfsactiviteiten zowel gebruik van risicodragend vermogen als vreemd vermogen. Er zijn diverse vormen van risicodragend en vreemd vermogen.

3.1 Risicodragend vermogen¹

Het eigen vermogen is het vermogen dat is ondergebracht in aandelen plus de reserveringen die uit de winsten zijn gemaakt. Kenmerk van dit vermogen is dat iemand over dit vermogen risico loopt. Aandelen kunnen in het bezit zijn van de eigenaar van het bedrijf, familieleden, andere personen of bedrijven. Eigen vermogen dat door derden is ingebracht, is het externe eigen vermogen. Er zijn diverse vormen van extern eigen vermogen:

Vrienden en familie zijn de grootste bron van risicodragend vermogen buiten de ondernemer zelf. Zij kunnen, met name in de beginfase van de onderneming, het vertrouwen opbrengen om de ondernemer in zijn plannen te steunen. Bedragen gaan de grens van € 30.000 nauwelijks te boven. Circa 80% van het externe risicodragend vermogen is afkomstig van vrienden en familie.

Informal Investors of 'Business Angels' komen op de tweede plaats. Het zijn per definitie (ex)ondernemers die geld hebben overgehouden aan de verkoop van de onderneming die zij een aantal jaren daarvoor zelf gestart zijn. Er zijn er waarschijnlijk enkele honderden van in Nederland. Hun aantal is moeilijk te schatten omdat ze graag anoniem blijven voor de buitenwereld. Behalve geld bieden ze vooral kennis van zaken en contact met hun relaties. Zij letten vooral op de persoon van de ondernemer en de kwalitatieve aspecten van zijn plannen. Echte Informal Investors hebben geen behoefte om op de stoel van de ondernemer te zitten. Ze willen meestal een minderheidsaandeel in de onderneming en zijn niet te paaien met rendementsbeloften. Ze participeren (= worden mede-eigenaar door een gedeelte van de aandelen te kopen) in innovatieve startende en jonge snelgroeïende bedrijven. Ook worden kleinere bedragen geïnvesteerd in product- of planontwikkeling ('seed capital').

De derde groep wordt gevormd door de *participatiemaatschappijen*. Zij hebben veel meer geld. Een paar honderd miljoen euro per fonds is geen uitzondering. Er zijn in Nederland 62 participatiemaatschappijen, verenigd in de Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP).² Doordat de investeerders van de participatiemaatschappij in feite geld beheren voor grote beleggers, zullen ze grote risico's zo veel mogelijk vermijden. Als hun geld gevraagd wordt voor een nieuw initiatief, moet de aanvraag zeer zorgvuldig voorbereid en goed onderbouwd zijn. In 2008 investeerden Nederlandse participatiemaatschappijen ge-

¹ Ontleend aan Ruis, Arjan, André van Stel, Achilleas Tsamis, Wim Verhoeven en Mark Whittle, *Cyclicality of SME Finance*, 2009 en NEBIB, *De kapitaalmarkt voor innovatieve bedrijven en projecten*, 2001.

² Volgens gegevens van Tornado Insider zijn er in Nederland in totaal 67 participatiemaatschappijen actief.

middeld € 1,2 miljoen in een bedrijf. De totale investeringen in bedrijven bedroegen € 1,8 miljard, waarvan 70% in Nederland. Ook participatiemaatschappijen richten zich op hun toegevoegde waarde (kennis en netwerk) en werken samen met anderen om bedrijven te financieren, waar ze alléén niet aan beginnen.

Bijzondere fondsen zijn de regionale ontwikkelingsmaatschappijen die bedrijvigheid in hun regio stimuleren en technostartersfondsen die participeren in innovatieve starters. Deze maatschappijen zijn meestal met overheidssteun opgezet, maar ze financieren onder normale commerciële voorwaarden. Ze investeren daarom alleen als de investering ook voldoende 'rendement' oplevert. Deze fondsen worden verder gerekend onder de participatiemaatschappijen.

Venture capitalists zijn particuliere investeerders en/of beleggers die vaak aanzien worden voor Informal Investors, maar dat niet zijn. Ze hebben meestal veel geld en hangen niet zozeer aan anonimiteit als wel aan privacy. In de markt zijn ze meestal wel bekend, maar moeilijk te benaderen. Ze investeren vooral bedragen van € 1 miljoen en meer in bedrijven die hun bestaansrecht hebben bewezen. Kwaliteit van het management, marktonderzoek, cashflowanalyse, rendementsprognose en fiscaliteit zijn zaken die goed geregeld dienen te zijn, voor ze worden benaderd. Door het grote vermogen dat zij beheren, hebben zij weinig tijd over voor begeleiding van de jonge ondernemer. Om toch grip op de situatie te houden, hebben ze bij voorkeur een controlerend (meerderheids-)belang in de onderneming. Omdat ze beslissen over hun eigen geld, kunnen ze zeer snel handelen. Ze worden daarom ook ingeschakeld bij crisissituaties.

Seedcapitalfondsen zijn participatiefondsen die (met steun van de overheid) in het leven zijn geroepen om technostarters en creatieve starters met goede ideeën financieel te ondersteunen. Het ontbreken van voldoende risicokapitaal in de vroege levensfase, de zogenaamde equity gap, vormt een belemmering voor technostarters om hun onderneming op te bouwen. Kapitaalverschaffers investeren niet snel in technostarters, omdat de risico's te groot zijn en de opbrengsten te laag, gelet op de relatief lange investeringsperiode. Om deze investeringen te bevorderen, biedt de SEED-faciliteit participatiefondsen de mogelijkheid een lening van het Ministerie van Economische Zaken te verkrijgen voor het participeren in technostarters. Een fonds kan op deze wijze maximaal 50 procent van de investeringen financieren met de lening. De risicorendementsverhouding voor private kapitaalverschaffers wordt verbeterd, zodat zij profiteren van een verhoging van het rendement in combinatie met een verlaging van het risico. Van de inkomsten die het fonds uit de participaties ontvangt, dient een beperkt deel te worden doorgeleid naar het ministerie. Er zijn meer dan 20 fondsen waarop een beroep gedaan kan worden.

Private equity funds (beleggingsmaatschappijen) zijn fondsen met grote hoeveelheden vaak particulier geld, dat gebruikt wordt om (aandelen in) bestaande bedrijven te kopen. Ze bewegen zich op dezelfde markt als de venture capitalists, maar doen veel grotere transacties. De transacties hebben vaak meer te maken met beleggen, dan met investeren.

Ten slotte is er de *beursgang*. Om een grotere groep beleggers te trekken en de handelbaarheid van de aandelen te vergroten, is er de notering op de beurs. Op de beurs zijn doorgaans grotere bedrijven genoteerd. In een enkel geval gaat het ook om kansrijke innovatieve bedrijven. Nederland heeft de AEX die geves-

tigd is in Amsterdam. De AEX is een gewone aandelenbeurs en maakt deel uit van NYSE-Euronext.

3.2 Extern vreemd vermogen

Vreemd vermogen bestaat altijd uit geld dat is geleend en op enig moment moet worden terugbetaald. Voor het gebruik van het geld moet doorgaans rente worden betaald. In de praktijk is het vooral een bank die voor het MKB zorg draagt voor vreemd vermogen.

Het *bankkrediet* is de meest gebruikte financieringsvorm. Het is een duidelijke en relatief eenvoudige financieringsvorm, waarbij het krediet met een bepaalde looptijd volgens een vooraf vastgesteld schema wordt afgelost. Deze bankleningen worden gebruikt voor het financieren van investeringen, werkkapitaal en voorraden.

Voor het faciliteren van uitgaven en inkomsten is het *rekening-courantkrediet* vrij gebruikelijk. Omdat nog te ontvangen betalingen door debiteuren doorgaans later komen dan de betalingen die gedaan moeten worden aan crediteuren, is er vaak voor de tussenliggende periode financiering nodig. Het rekening-courantkrediet is daarvoor een logische keuze. Het rekening-courantkrediet is dagelijks opzegbaar, zowel door rekeninghouder als bank. Ook het tijdelijk 'rood' staan is een vorm van dit krediet.

Leningen worden niet alleen bij banken afgesloten, maar in beperkte mate ook bij derden, vooral bij familie en vrienden.

Traditioneel is *leverancierskrediet* een gebruikelijke manier in het MKB om voorraden te financieren. In feite wordt de betaling uitgesteld, wat gunstig is voor het cashflowmanagement. Leverancierskrediet is de op een na belangrijkste bron van vreemd vermogen. Leverancierskrediet is belangrijk bij de business-to-businessrelatie en is een substituut voor het rekening-courantkrediet.

Leasing (en huurkoop) is ook een belangrijke bron van externe financiering. Leasing is een vorm van krediet waarbij de kredietverstrekker (lessor) bedrijfsuitrusting, bedrijfsmiddelen of duurzame consumptiegoederen aankoopt en deze gedurende een vooraf overeengekomen termijn en tegen een vaste vergoeding ter beschikking stelt aan de kredietnemer (lessee). De lessor kan zich in deze activiteit specialiseren (zoals bij het leasen van auto's) of kan een leasingcontract afsluiten bij wijze van belegging op vraag van de lessee (in dat geval gaat het vaak om bedrijfsmiddelen met zeer grote waarde zoals schepen, treinen, kantoorgebouwen, installaties). De lessor blijft in elke geval juridisch eigenaar van de geleasede goederen.

Leasing verbetert de cashflow en is eenvoudiger te financieren dan een aankoop. Banken eisen veelal een financieel track record van 2 of 3 jaar. Starters voldoen hier niet aan. Leasemaatschappijen hanteren doorgaans slechts een historie van 6 maanden.

Factoring is een zogenoemde asset-based financiering. Dit betekent dat de financiering direct gekoppeld is aan kortlopende activa. Bij factoring ontvangt een onderneming liquide middelen van een factormaatschappij op basis van uitstaande debiteuren. Omdat een factormaatschappij een specialist is op het gebied van

debiteurenbeheer en daardoor de aanwezige risico's beter kan beheersen, kan de bevoorschotting oplopen tot wel 85% van de uitstaande facturen.

Een andere minder voorkomende vorm van vreemd vermogen in het MKB is de *obligatielening*. Dit is een lening waarvan de hoofdsom wordt opgesplitst in gelijke delen, waarop verschillende schuldeisers zich met één of meerdere delen kunnen inschrijven. Van elk deel wordt een schuldbekentenis of obligatie gemaakt. Het zijn vooral grote bedrijven die van deze vorm gebruikmaken.

De laatste vorm is de *achtergestelde lening*. Een achtergestelde lening is een krediet waarbij de schuldeiser in het geval van faillissement van de schuldenaar wordt achtergesteld: de achtergestelde schuldeiser komt in een faillissement in de volgorde van schuldeisers pas achter de gewone schuldeisers en heeft slechts voorrang ten opzichte van de aandeelhouders, vennoten of inbrengers. Achtergestelde leningen kunnen er vaak voor zorgen dat een onderneming extra aantrekkelijk wordt om in te investeren voor banken en investeerders. Deze vorm zit in feite tussen het eigen en het 'gewone' vreemd vermogen in.

Tabel 1 geeft een beeld van het aantrekken van de verschillende vormen van eigen en vreemd vermogen in Nederland.

Tabel 1 Bronnen verkregen financiering voor MKB, 2008 en 2009*

<i>Financieringsbron</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>
één of meerdere banken	92%	87%
familie of vrienden	9%	7%
leveranciers	2%	1%
informal investor	1%	2%
venture capitalist of participatiemaatschappij	<0,5%	<0,5%
via een overheidsregeling (o.a. subsidie)	<0,5%	11%
overige bronnen	4%	<0,5%

* *Bedrijven kunnen meerdere bronnen voor financiering hebben.*

Bron: EIM, Financieringsmonitor MKB, 2010.

3.3 Hoofdpunten

- Buiten de ondernemer zelf wordt risicodragend vermogen vooral door vrienden en familie van de ondernemer ingebracht, met name in de startfase van de onderneming. Informal investors komen op een tweede plaats bij het verschaffen van risicokapitaal.
- Men maakt het minst gebruik van een beursgang of 'private equity funds' om aan risicokapitaal te komen.
- Het bankkrediet is de meest voorkomende vorm voor vreemd vermogen in het MKB, gevolgd door leverancierskrediet en leasing.
- Minder voorkomende vormen van vreemd vermogen zijn de obligatieleningen en het gebruik van achtergestelde leningen.

4 Buffervermogen van niet-financiële bedrijven in Nederland

4.1 Inleiding

De informatie uit dit hoofdstuk is gebaseerd op data-analyse en literatuurstudie. Voor de kwantitatieve analyse in dit hoofdstuk is gebruikgemaakt van de FAMOS-database van EIM. De bronnen hiervoor zijn voor de periode 1994-2007 de Statistiek van Financiën (SFO) op maat en aanvullende eigen gegevens van niet-rechtspersonen. De gegevens voor 2008 zijn afkomstig van REACH van Bureau van Dijk. De SFO en REACH hebben alleen betrekking op rechtspersonen.

Voor Nederland beschikt EIM over financiële cijfers per grootteklasse. Hierbij worden vier klassen onderscheiden:

- kleine niet-rechtspersoonlijkheid bezittende bedrijven (kbnrp)¹
- kleine rechtspersoonlijkheid bezittende bedrijven tot 10 werknemers (kbrp)
- middelgrote bedrijven van 10-100 werknemers (mb)
- grote bedrijven vanaf 100 werknemers (gb).

De analyse heeft betrekking op de volgende niet-financiële sectoren:

- Industrie
- Bouwnijverheid
- Groothandel
- Detailhandel en autobedrijven
- Horeca
- Transport en communicatie
- Zakelijke diensten
- Overige diensten.

4.2 De structuur van het bedrijfsleven

Voor de beoordeling van de resultaten moeten enkele kenmerken van de bedrijven in ogenschouw worden genomen. Belangrijke aspecten zijn de rechtsvorm, de sectorstructuur en het bijbehorende kapitaalbeslag.

Rechtsvorm

Het bedrijfsleven is georganiseerd in meerdere rechtsvormen. Bij de keuze van bedrijfsvorm spelen aspecten als kosten, fiscale gevolgen en juridische gevolgen een grote rol. De gekozen rechtsvorm bepaalt wie de rechtspersoon is en eigenaar is van de onderneming. Deze eigenaar is aansprakelijk en is belastingplichtig voor de winst uit de onderneming. De aansprakelijkheid is van belang voor de financiering. Bedrijfsactiviteiten kunnen worden uitgevoerd uit hoofde van natuurlijke personen, de ondernemer van een niet-rechtspersoonlijkheid bezittende onderneming, of door rechtspersonen, rechtspersoonlijkheid bezittende ondernemingen. In het eerste geval is de ondernemer hoofdelijk aansprakelijk voor

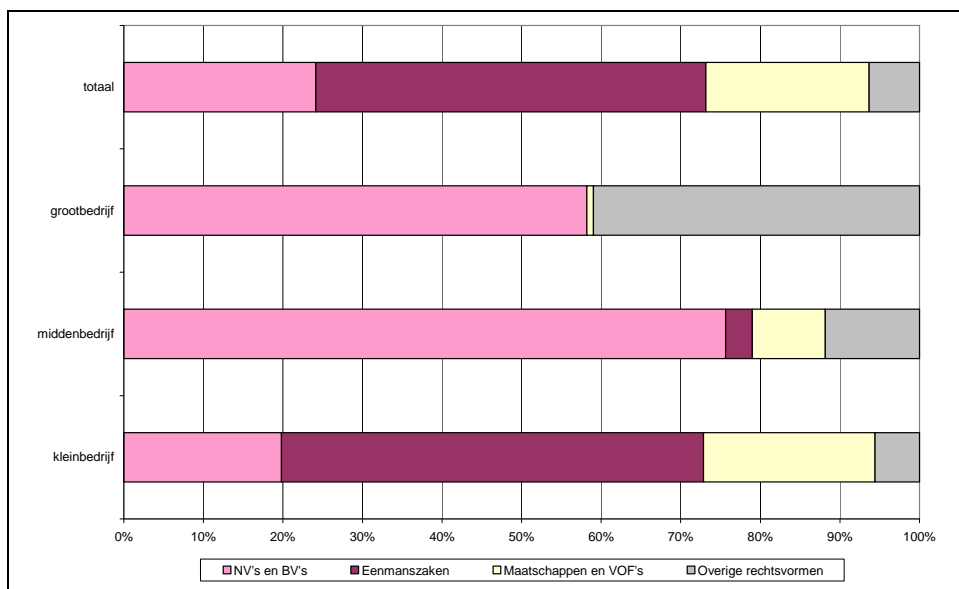
¹ De belangrijkste vormen van niet-rechtspersonen zijn: de eenmanszaak, de vennootschap onder firma en de maatschap. De belangrijkste vormen van rechtspersonen zijn de bv, de nv, de coöperatie en de stichting.

zowel het in de onderneming gestoken vermogen als het privévermogen. Ondernemer en persoon zijn hier één. Bij rechtspersonen is de ondernemer in principe slechts aansprakelijk voor het in de onderneming geïnvesteerde vermogen. Voorbeelden van niet-rechtspersonen zijn de eenmanszaak, de vennootschap onder firma en de maatschap. Voorbeelden van rechtspersonen zijn de nv, de bv, de coöperatie, de stichting en de vereniging.

De rechtsvorm die de bedrijven hebben gekozen, verschilt per grootteklasse. In het kleinbedrijf zijn de niet-rechtspersonen overheersend (vooral eenmanszaken). In het midden- en grootbedrijf zijn dat de rechtspersonen. In het middenbedrijf zijn dat vooral de bv's en in het grootbedrijf de bv's en de dochters van buitenlandse ondernemingen (vallen onder overig).

Figuur 1 geeft per grootteklasse een beeld van de verdeling van de bedrijven naar rechtsvorm.

Figuur 1 Verdeling van de bedrijven in Nederland naar rechtsvorm

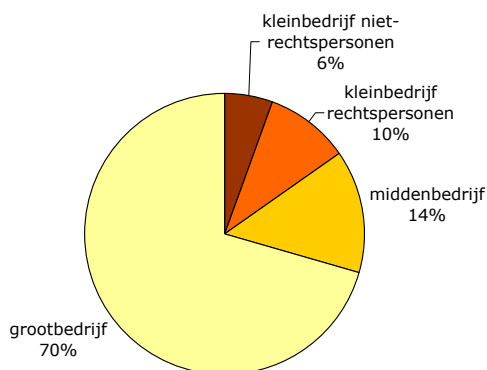


Bron: CBS, Statline.

Verdeling totale vermogen naar grootteklasse en sector

De verdeling van het totale vermogen van het Nederlandse bedrijfsleven naar grootteklasse is weergegeven in Figuur 2. Ruim twee derde van de totale activa zit bij grootbedrijf. Het aandeel van het middenbedrijf en het kleinbedrijf is ongeveer even groot. Binnen het kleinbedrijf hebben rechtspersonen ongeveer anderhalf maal zoveel activa dan niet-rechtspersonen. Structuurverschillen tussen landen kunnen uiteindelijk ook een verklaring vormen voor verschillen in de solvabiliteit.

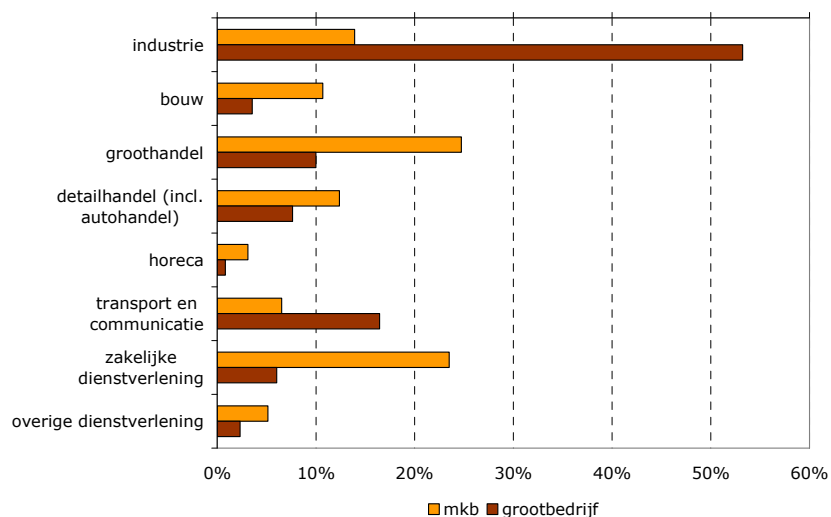
Figuur 2 Verdeling totale activa Nederlands bedrijfsleven naar grootteklasse, 2007



Bron: EIM op basis van FAMOS.

De verdeling van het totale vermogen naar sector voor het MKB en het grootbedrijf is weergegeven in Figuur 3. Uit het figuur blijkt dat er verschillen zijn tussen het MKB en het grootbedrijf. In het MKB zit ongeveer de helft van het totale vermogen bij de groothandel en de zakelijke dienstverlening. In het grootbedrijf is het aandeel van deze twee sectoren in de totale activa echter veel kleiner. De industrie heeft hier met 53 procent het grootste aandeel in de totale activa. Ook hier geldt dat structuurverschillen tussen landen in de verdeling naar sector en grootteklasse een verklaring kunnen vormen voor de verschillen in solvabiliteit, aangezien de solvabiliteit verschilt per sector en grootteklasse. De volgende paragraaf gaat in op de vergelijking met andere landen.

Figuur 3 Verdeling totale activa naar sector voor het MKB en het grootbedrijf, 2007



Bron: EIM op basis van FAMOS.

4.3 De solvabiliteit naar grootteklasse en sector

Zoals Tabel 2 laat zien, zijn er tussen de grootteklassen grote verschillen. Wat direct opvalt, is het feit dat het grootbedrijf een veel hogere solvabiliteit kent dan het MKB. De solvabiliteit van het grootbedrijf lag in 2007 op 48%, terwijl deze in het MKB slechts 33% was. Binnen het MKB hadden de rechtspersonen in het MKB met 35% de hoogste solvabiliteit en het niet-rechtspersoonlijkheid bezittende kleinbedrijf met 28% de laagste solvabiliteit.

Ook per sector zijn de verschillen aanzienlijk. Naar sector bezien hebben in het MKB de zakelijke dienstverlening (36%) en de industrie (34%) de hoogste solvabiliteit en de horeca en overige dienstverlening de laagste (beide 26%). Bij het niet-rechtspersoonlijkheid bezittende kleinbedrijf zitten de bedrijven in deze sectoren hier nog beduidend onder (17 resp. 18%).

In het grootbedrijf scoort de industrie met 57% het hoogst en de bouw met 32% het laagst.

Tabel 2 Solvabiliteit naar sector en grootteklasse, 2007

	<i>kleinbedrijf nrp</i>	<i>kleinbedrijf rp</i>	<i>midden- bedrijf</i>	<i>MKB</i>	<i>groot- bedrijf</i>	<i>alle bedrijven</i>
industrie	26%	30%	35%	34%	57%	55%
bouw	26%	34%	28%	30%	32%	31%
groothandel	32%	34%	33%	33%	44%	39%
detailhandel (incl. autohandel)	28%	31%	27%	28%	33%	31%
horeca	17%	24%	27%	26%	41%	33%
transport en communicatie	28%	32%	31%	31%	38%	37%
zakelijke dienstverlening	31%	40%	30%	36%	45%	40%
overige dienstverlening	18%	25%	27%	26%	34%	32%
TOTAAL	28%	35%	31%	33%	48%	44%

Bron: FAMOS, mede op basis van CBS.

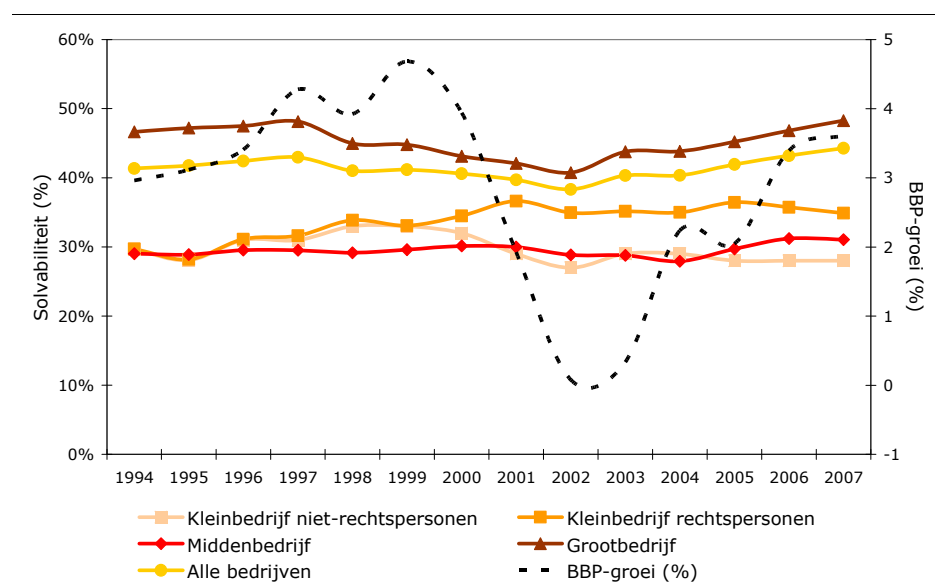
4.4 De ontwikkeling van de solvabiliteit 1994-2007

Verschillen per grootteklasse

De solvabiliteit van het totale bedrijfsleven schommelt de gehele periode rond de 40 procent. Naar grootteklasse bezien verschilt de solvabiliteit aanzienlijk. De solvabiliteit in het grootbedrijf ligt structureel op een veel hoger niveau dan in het klein- en middenbedrijf. Midden jaren '90 was de solvabiliteit van het kleinbedrijf en het middenbedrijf nog ongeveer gelijk (rond de 30 procent). In de jaren daarna steeg vooral de solvabiliteit bij rechtspersonen in het kleinbedrijf. De ontwikkeling van de solvabiliteit in het middenbedrijf en bij niet-rechtspersonen in het kleinbedrijf bleef achter.

In de periode 1994-2007 is ook de solvabiliteit in het MKB slechts onderhevig aan kleine schommelingen. Per saldo nam de solvabiliteit toe van 29% in 1994 tot 33% in 2007, met een kleine dip in 2001-2003 (31%). Figuur 4 geeft hiervan een beeld.

Figuur 4 Ontwikkeling solvabiliteit naar grootteklasse (linker as) en economische groei (rechter as), 1994-2007



Bron: EIM op basis van FAMOS en CBS Statline.

Relatie met economische groei

Het blijkt dat de solvabiliteit van Nederlandse bedrijven gecorreleerd is met de economische groei. In tijden van hoogconjunctuur (eind jaren '90, 2006-2007) is de solvabiliteit hoog, in tijden van laagconjunctuur (2001-2003) is de solvabiliteit laag. Ook het patroon blijkt voor solvabiliteit en economische groei hetzelfde; een toename van de groei gaat veelal gepaard met een toename van de solvabiliteit en omgekeerd. De relatie geldt echter niet voor alle grootteklassen. In het middenbedrijf en onder rechtspersonen in het kleinbedrijf blijkt er geen significante relatie te bestaan tussen enerzijds de solvabiliteit en anderzijds de economische ontwikkeling. Voor het totale bedrijfsleven, het grootbedrijf en niet-rechtspersonen in het kleinbedrijf is er wel een betrekkelijk sterke positieve significante relatie (zie Tabel 3).¹

Tabel 3 Correlatiecoëfficiënt tussen solvabiliteit en economische groei, naar grootteklasse

<i>grootteklasse</i>	<i>Pearson correlation</i>
alle bedrijven	0,63*
grootbedrijf	0,62*
middenbedrijf	0,40
kleinbedrijf, rechtspersonen	0,67**
kleinbedrijf, niet-rechtspersonen	-0,37

* Significant op 5%-niveau.

** Significant op 1%-niveau (tweezijdig).

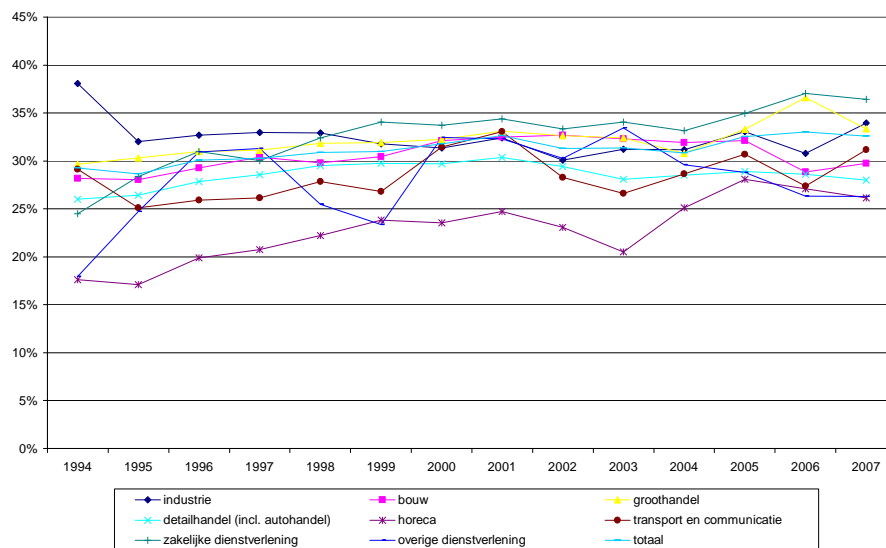
Bron: EIM op basis van FAMOS.

¹ Een regressieanalyse heeft evenwel geen resultaten opgeleverd.

Verschillen per sector

Binnen sectoren zijn in het MKB de schommelingen iets groter dan bij het totale MKB. Daarnaast zijn de toppen en dalen niet in alle sectoren op hetzelfde moment. Het niet synchroon lopen van de ontwikkeling per sector verklaart een groot deel van het gedempte beeld op het totaalniveau per grootteklasse. De industrie had, na een eerdere dip in 1998/1999 (Azië-crisis), tijdens de vorige periode van laagconjunctuur de dip in 2002 en de detailhandel en transportsector in 2003. De sectoren bouwnijverheid, groothandel en zakelijke diensten laten in de periode 2001-2003 maar een hele kleine schommeling zien. De overige dienstverlening laat na 2003 een gestage daling zien.

Figuur 5 Ontwikkeling van de solvabiliteit in het MKB naar sector



Bron: FAMOS, mede op basis van CBS.

Ontwikkelingen in 2008

Het CBS heeft nog geen financiële gegevens naar grootteklasse (op basis van werknemers) beschikbaar gesteld. De database REACH heeft deze gegevens al wel.¹ In 2008 daalde volgens de gegevens uit REACH (N = 120.900 bedrijven) de solvabiliteit in alle grootteklassen (rechtspersonen²). In het MKB daalde de solvabiliteit met 3 procentpunt tot 30%.³ Dezelfde daling deed zich voor in het grootbedrijf. Hier daalde de solvabiliteit tot 45%.

In het MKB daalde daarbij het eigen vermogen fractioneel, maar hier staat een stijging van het vreemd vermogen tegenover. Vooral het kort vreemd vermogen

¹ REACH is een database van Bureau van Dijk met daarin de financiële gegevens (met name balansgegevens) van de bij de Kamer van Koophandel gedeponeerde jaarrekeningen.

² Over de niet-rechtspersonen is vanuit REACH geen informatie beschikbaar. In 2007 had juist deze groep bedrijven in het MKB de laagste solvabiliteit.

³ Procentpunt wordt gebruikt om een absoluut verschil aan te geven tussen waarden die in procenten worden uitgedrukt. In het MKB daalt de solvabiliteit van 33% naar 30% (daling 1 procentpunt).

nam hierbij toe. In het grootbedrijf daalde het eigen vermogen veel sterker, maar steeg vooral het lang vreemd vermogen.

Naar sector bezien zijn er vooral in het MKB grote verschillen. Terwijl in de handelssectoren de solvabiliteit in het MKB fractioneel toeneemt, daalt deze in de horeca en overige dienstverlening met 10 procentpunten of meer. In de industrie is de daling 3 procentpunt. In het grootbedrijf zijn de uitslagen kleiner en ligt de mutatie van de solvabiliteit tussen de +4 procentpunt (horeca) en de -6 procentpunt (transport). In de industrie daalt bij de grote bedrijven de solvabiliteit met 5 procentpunt.

Tabel 4 Ontwikkeling solvabiliteit in 2008 voor MKB en grootbedrijf o.b.v. REACH*

	2008		2009	
	MKB	grootbedrijf	MKB	grootbedrijf
	mutatie in procentpunten			
industrie	-3%	-5%	-1%	0%
bouw	0%	-2%	-2%	1%
groothandel	1%	-1%	0%	-5%
detailhandel (incl. autohandel)	2%	3%	4%	-9%
horeca	-10%	4%	-1%	3%
transport en communicatie	0%	-6%	-13%	-1%
zakelijke dienstverlening	-5%	-2%	1%	3%
overige dienstverlening	-23%	-1%	17%	..**
TOTAAL	-3%	-3%	-1%	0%
w.v. kleinbedrijf (rechtspersonen)	-3%	-	-1%	-
middenbedrijf	-2%	-	-2%	-
decompositie solvabiliteitsontwikkeling				
mutatie eigen vermogen	-	--	-	-
mutatie totaal vermogen	++	+	+	-
mutatie solvabiliteit	-	-	-	0

* Aantal waarnemingen alleen rechtspersonen: in 2008 N= 120.937; in 2009 N= 5.907.

** In de overige dienstverlening waren er in het grootbedrijf te weinig waarnemingen.

Bron: EIM op basis van FAMOS en REACH.

Ontwikkelingen in 2009

Voor 2009 is nog maar over een beperkt aantal bedrijven informatie over de solvabiliteit beschikbaar. In mei waren in REACH van 5.907 bedrijven de balansgegevens over zowel 2008 als 2009 beschikbaar. Hieruit komt naar voren dat de solvabiliteit in 2009 in het MKB verder onder druk stond. In het MKB daalde de solvabiliteit met 1 procentpunt tot 29%. In het grootbedrijf bleef deze onveranderd op 45%.

In het MKB daalde daarbij het eigen vermogen verder, terwijl het totaal vermogen nog iets toenam. Wel lijkt het er op dat in tegenstelling tot 2008 in 2009 het lang vreemd vermogen in het MKB weer iets toenam ten koste van het kort

vreemd vermogen. In het grootbedrijf nam zowel het eigen als het totale vermogen iets af.

Naar sector bezien daalde in het MKB de solvabiliteit in de meeste sectoren, variërend van -1 procentpunt in de horeca tot -13 procentpunt in de sector transport en communicatie. Herstel was er in de overige dienstverlening (+17 procentpunt, na een afname van 23 procentpunt in 2008!), de detailhandel (+4 procentpunt) en de zakelijke dienstverlening (+1 procentpunt). In de groothandel bleef de solvabiliteit bij de MKB-bedrijven vrijwel ongewijzigd.

Nadere onderbouwing uit de literatuur

Het lijkt aannemelijk dat het eigen vermogen in het MKB in 2009 verder is teruggelopen. In de Financieringsmonitor MKB geeft eind 2009 circa 34% van de ondernemers aan dat ze verwachten dat het eigen vermogen zal zijn afgenomen. Ook Boonstra en Groeneveld zijn in een recent ESB-artikel (2010) deze mening toegedaan. In de publicatie Kleinschalig Ondernemen schat EIM voor 2009 de winstdaling in het MKB op 11,5% en in het grootbedrijf op 19%. Bij een recente peiling onder MKB-bedrijven (MKB-Beleidspanel, voorjaar 2010) gaf ruim 10% van de ondervraagde bedrijven die al een beeld van het resultaat over 2009 hadden, aan verlies te hebben geleden.¹ Winstinhouding is voor het MKB de belangrijkste manier voor het vergroten van het eigen vermogen.² Uit de Bank lending survey (BLS)³ voor Nederland blijkt dat ook de nieuwe vraag naar nieuwe bankleningen is teruggelopen. De daling valt bij het MKB iets groter uit. Ondanks de afgenomen vraag naar krediet, is het totale bedrag aan uitstaande leningen ook in 2009 nog iets toegenomen.⁴

Tabel 5 Ontwikkeling vraagindicator bankleningen (opinie banken)*

periode	Totaal ondernemingen	Leningen aan MKB	Leningen aan grote bedrijven
2008 jan.	20	20	-20
apr.	-20	-20	0
jul.	-25	0	20
okt.	50	50	50
2009 jan.	60	-40	-40
apr.	-20	-20	-20
jul.	-80	-80	-80
okt.	-80	-80	-80
2010 jan.	-60	-60	-40

* Saldo van positieve en negatieve antwoorden: 0 per saldo positieve en negatieve antwoorden zijn in evenwicht; - per saldo daling; + per saldo toename.

Bron: DNB, Bank lending survey.

¹ Van de ondervraagde bedrijven kon overigens 40% nog geen beeld geven.

² EIM maakt in opdracht van het Ministerie van Economische Zaken drie keer per jaar prognoses van de ontwikkelingen van het bedrijfsleven naar sector en grootteklasse. De meest recente prognoses zijn in mei 2010 gepubliceerd in Kleinschalig Ondernemen 2010.

³ In de BLS is het MKB afgebakend als het bedrijfsleven met een omzet tot € 50 miljoen.

⁴ Volgens de Nederlandsche Bank groeide de omvang van de leningen aan het niet-financiële bedrijfsleven in 2009 nog met 4%.

Verschillen in ontwikkeling van de solvabiliteit tussen 2002/2003 en 2008/2009

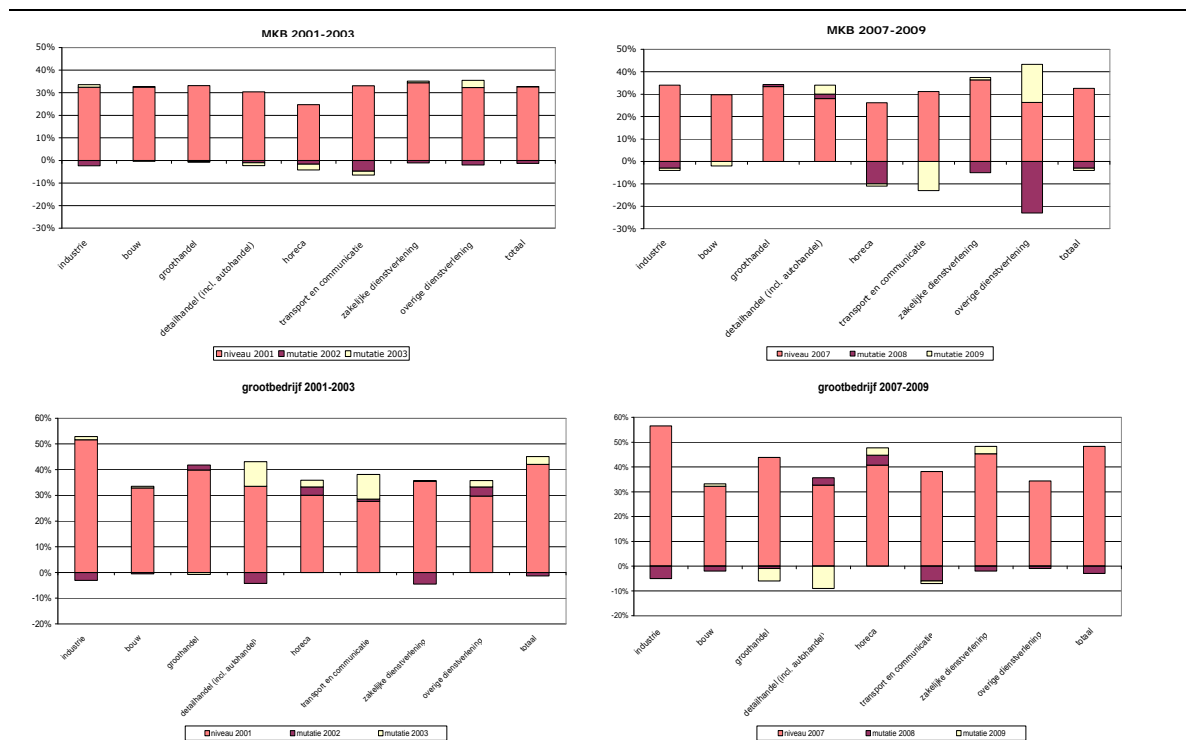
De voorlaatste recessie dateert van 2002/2003. De vraag die hierbij naar voren komt is of de solvabiliteit zich per sector toen anders ontwikkelde dan nu. Hiervoor zijn de cijfers uit 2002/2003 naast die van 2008/2009 gezet.

De patronen zijn in beide perioden vergelijkbaar. Wel zijn de mutaties in 2008/2009 veel groter dan in 2002/2003. Dit geldt vooral voor het MKB.

In 2007 (het jaar voor de crisis) was de solvabiliteit in het MKB ongeveer vergelijkbaar met die in 2001 (jaar voor de recessie). In het grootbedrijf was de solvabiliteit in 2007 veel beter dan in 2001. In het MKB is de solvabiliteit in 2009 inmiddels lager dan in 2003, terwijl die in het grootbedrijf nu nog steeds hoger ligt.

Zoals figuur 6 laat zien, zijn de verschillen per sector groot. Wat direct opvalt, is de enorme verslechtering in de horeca en overige diensten in 2008 en die van de transportsector in 2009. In 2002 was de verslechtering over een breder front, maar de mutaties waren veel beperkter.

Figuur 6 Ontwikkeling van de solvabiliteit 2007-2009 ten opzichte van 2001-2003, MKB* en grootbedrijf



* De data hebben alleen betrekking op rechtspersonen.

Bron: EIM op basis van CBS (SFO) en Bureau van Dijk (REACH).

4.5 Kredietvoorwaarden

De DNB toetst in het kader van de BLS bij de banken in hoeverre de kredietvoorwaarden zijn verscherpt.

- De kredietvoorwaarden zijn vanaf 2007 voor zowel het MKB als het grootbedrijf duidelijk aangescherpt. De verschillen tussen MKB en grote bedrijven zijn beperkt (bron: BLS).

- Uit de WPSMEE-meting van de OESO (2009) blijkt dat de aanscherping ten tijde van de crisis algemeen is en dat daarnaast de looptijden van leningen korter worden en dat er verder een schaarste aan werkkapitaal is. De zakelijke bancaire kredietverlening is verder duurder geworden. Een duurder krediet, veroorzaakt door stijgende rentes en hogere risicoprofielen van bedrijven, zorgt ook voor een lagere vraag naar krediet door bedrijven (Boonstra en Groeneveld, 2010). Zoals tabel 6 laat zien, waren ook bij de laagconjunctuur in de jaren 2002/2003 de voorwaarden aangescherpt.

Tabel 6 geeft een beeld van de ontwikkeling van de aanscherping van de kredietvoorwaarden volgens de BLS in de Eurozone, de VS en Nederland (bron: ECB, Federal Reserve Bank en DNB, 2010). Als de indicator positief is, dan is er sprake van aanscherping. Is deze negatief, dan is er sprake van versoepeling. De indicator geeft de opinie van banken weer.

Tabel 6 Aanscherping acceptatiecriteria volgens banken, 2003-I - 2010-I

		Eurozone		VS		Nederland	
		MKB	Grote bedrijven	MKB	Grote bedrijven	MKB	Grote bedrijven
2003	jan.	59	67	22	14	67	60
	apr.	31	51	9	13	50	80
	jul.	30	25	4	4	50	60
	okt.	20	17	0	-2	17	0
2004	jan.	20	15	-18	-11	50	40
	apr.	18	10	-23	-20	50	40
	jul.	1	-6	-20	-4	-20	-60
	okt.	2	-2	-21	-18	0	-25
2005	jan.	-3	0	-24	-13	-20	-40
	apr.	-12	-5	-24	-24	-40	-40
	jul.	-14	-18	-17	-11	-60	-60
	okt.	7	2	-9	-5	20	0
2006	jan.	-2	-3	-11	-7	40	-20
	apr.	-11	-3	-12	-7	0	0
	jul.	-1	0	-9	-2	0	-20
	okt.	-7	1	0	-2	0	20
2007	jan.	0	2	0	5	40	20
	apr.	0	-7	-4	2	20	-20
	jul.	-7	-1	8	8	0	0
	okt.	15	33	19	10	20	60
2008	jan.	27	44	32	30	0	80
	apr.	35	53	55	52	20	60
	jul.	34	44	58	65	40	60
	okt.	56	68	84	75	75	75

		Eurozone		VS		Nederland	
		MKB	Grote bedrijven	MKB	Grote bedrijven	MKB	Grote bedrijven
2009	jan.	63	63	64	69	100	100
	apr.	42	48	40	42	80	80
	jul.	21	25	32	34	80	60
	okt.	12	11	14	16	20	20
2010	jan.	4	4	-6	4	40	40

* MKB: bedrijven tot € 50 miljoen, resp. \$50 miljoen.

Bron: ECB/Federal Reserve Bank/DNB, Bank lending survey.

4.6 Hoofdpunten

- Het grootbedrijf heeft een veel hogere solvabiliteit dan het MKB. Binnen het MKB hadden de rechtspersonen in het MKB met de hoogste solvabiliteit en het niet-rechtspersoonlijkheid bezittende kleinbedrijf de laagste solvabiliteit.
- Naar sector bezien hebben in het MKB de zakelijke dienstverlening en de industrie de hoogste solvabiliteit en de horeca en overige dienstverlening de laagste solvabiliteit.
- De solvabiliteit van Nederlandse bedrijven is gecorreleerd aan de economische groei. In tijden van laagconjunctuur is ook de solvabiliteit gemiddeld lager dan tijdens hoogconjunctuur. Enige uitzondering vormen de middelgrote bedrijven en rechtspersonen in het kleinbedrijf waar geen correlatie wordt geconstateerd.
- In 2008 daalt de solvabiliteit in zowel MKB als grootbedrijf met 3 procentpunt. Eerste cijfers over 2009 wijzen op een verdere daling van de solvabiliteit van het MKB.
- De sector is van invloed op de ontwikkeling van de solvabiliteit, waardoor er een dempend effect optreedt over de gehele grootteklasse.
- Voor alle grootteklassen geldt dat er een verscherping van de kredietvoorwaarden zichtbaar is. Zakelijk krediet is duurder geworden en leningen lopen korter.

5 Verschillen met andere landen

5.1 Inleiding

Deze benchmarkanalyse is gebaseerd op de BACH, een dataset van de Europese Commissie (DG ECFIN). De dataset bevat financiële gegevens van rechtspersonen van het niet-financiële bedrijfsleven.¹ De periode waarover gegevens beschikbaar zijn, verschilt per land. Van Nederland, Frankrijk en Duitsland omvat de reeks de periode 1993-2007; voor België is dat 1994-2007 en voor de VS 2001-2005.

Het MKB is hier gedefinieerd als bedrijven met een omzet tot € 50 miljoen. Het kleinbedrijf heeft hierbij een omzetomvang tot € 10 miljoen, c.q. \$ 10 miljoen en het middenbedrijf een omzet van € 10 - € 50 miljoen.

5.2 Hoogte en ontwikkeling van de solvabiliteit

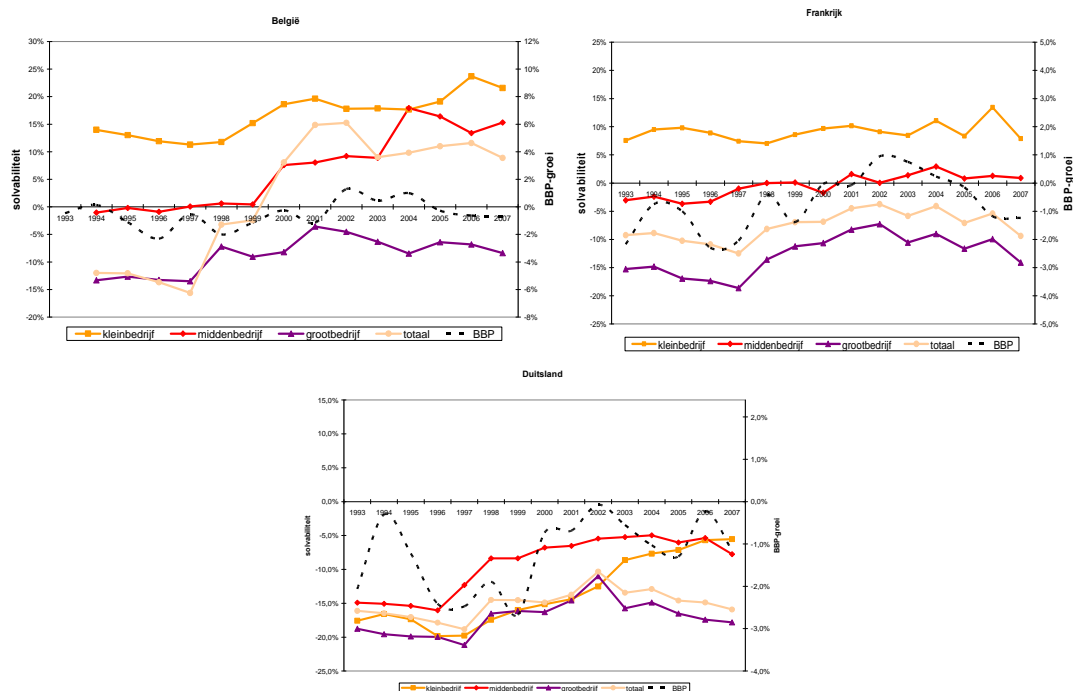
In Frankrijk en België is de solvabiliteit van het kleinbedrijf in 2007 hoger dan in Nederland. In het middenbedrijf is de solvabiliteit in België hoger dan in Nederland en in Frankrijk heeft deze een vergelijkbaar niveau met Nederland. In Duitsland is de solvabiliteit van zowel het klein- als het middenbedrijf iets lager. Het grootbedrijf heeft in alle benchmarklanden een lagere solvabiliteit dan in Nederland. De sectorstructuur kan mede van invloed zijn op de verschillen tussen de vier landen.

In de tijd gezien zijn in het buitenland de schommelingen over het algemeen niet extreem groot, maar wel groter dan in Nederland. Dit geldt voor alle landen. In België en Duitsland zien we een verbetering van de solvabiliteit in het MKB optreden. In Frankrijk zijn er wel schommelingen, maar verandert de afstand tot Nederland vrijwel niet. Figuur 7 geeft hiervan een beeld.

Opmerkelijk is dat de hoogte van de solvabiliteit van het Nederlandse MKB in de periode 1993-2007 lager lag dan in België (8 procentpunt) en Frankrijk (3 procentpunt), terwijl de BBP-groei in Nederland in deze periode hoger was dan in deze landen (verschil gemiddeld 0,5 procentpunt, resp. 0,75 procentpunt per jaar). In het grootbedrijf is er wel een verband tussen het verschil in solvabiliteitshoogte en BBP-groei met Nederland (België en Frankrijk significant op 5%-niveau, Duitsland significant op 1%-niveau).

¹ Het bank- en verzekeringswezen en de exploitatie van onroerend goed worden doorgaans tot het financiële bedrijfsleven gerekend. Een aantal andere sectoren zijn niet voor alle landen beschikbaar en zijn daarom ook buiten de analyse gelaten. Dit betreft de landbouw, de delfstoffenwinning, het openbaar nut en de zorg.

Figuur 7 Verschil in solvabiliteit en BBP met België, Frankrijk en Duitsland naar grootte-klasse, 1993-2007 (in procentpunten, waarbij Nederland = 0)



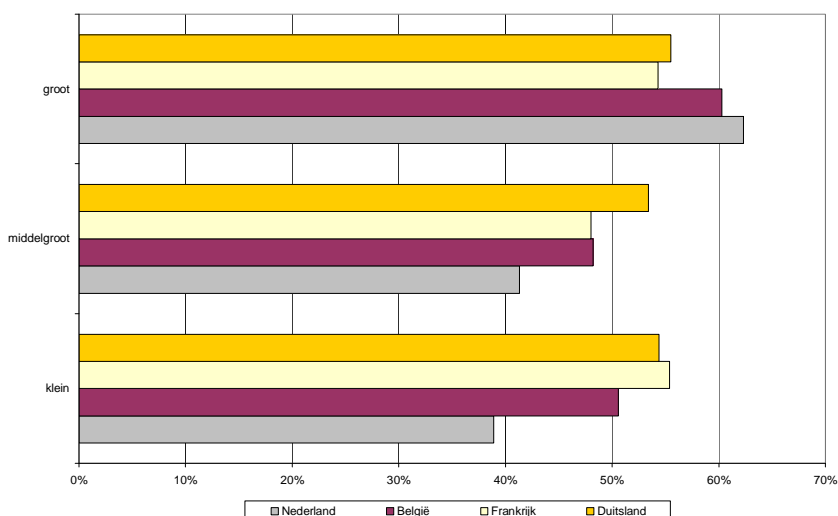
* Afbakening: kleinbedrijf: tot € 10 miljoen omzet; middenbedrijven: € 10 - € 50 miljoen omzet; grootbedrijf: € 50 miljoen omzet en meer.

Bron: EC/ECFIN, BACH en Eurostat.

5.3 Aanwending van het vermogen

Niet alleen de hoogte van de solvabiliteit verschilt tussen landen en grootteklassen. Dat geldt ook voor de aanwending van het vermogen. In Nederland hebben MKB-bedrijven aanmerkelijk minder vaste activa op de balans staan dan de andere drie landen. Grote bedrijven daarentegen hebben in Nederland juist meer vaste activa op de balans staan. Duitse middengrote bedrijven hebben in vergelijking met de andere drie landen het hoogste percentage vaste activa, terwijl het Franse kleinbedrijf in deze grootteklasse het hoogste percentage vaste activa op de balans laat zien. Zie figuur 8.

Figuur 8 Aandeel vaste activa per land en grootteklasse, 2007



Bron: EC/ECFIN, BACH.

5.4 Liquiditeit (current ratio)

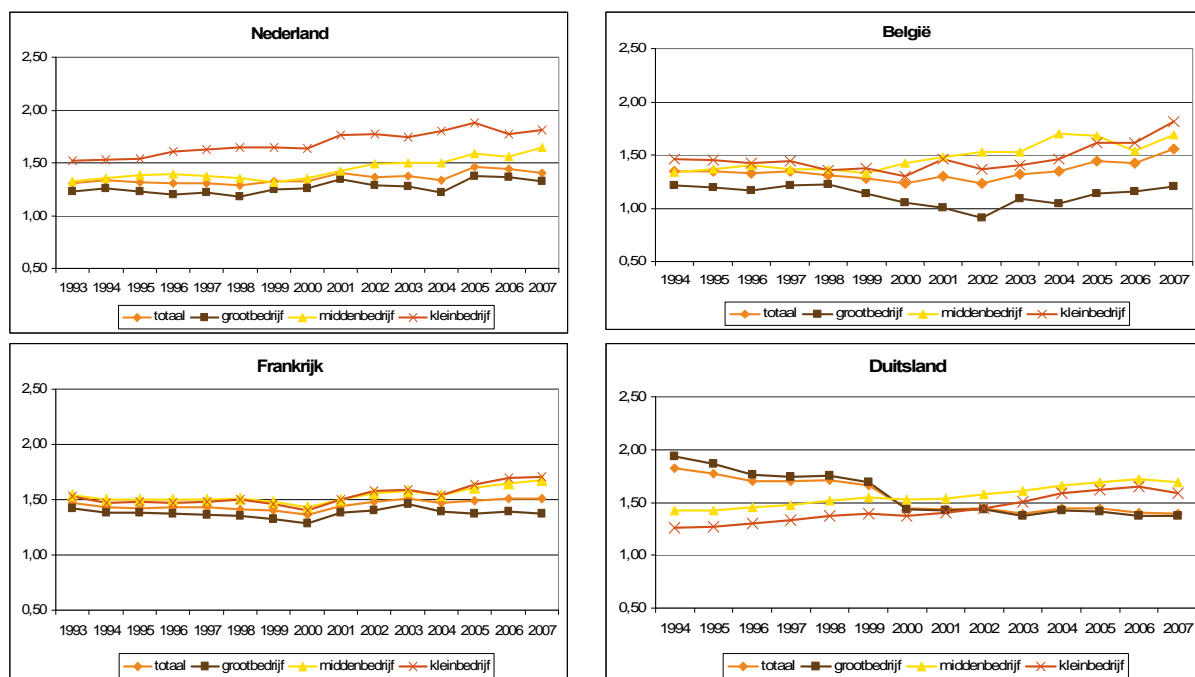
De liquiditeit geeft aan in welke mate een onderneming aan haar lopende betalingsverplichtingen kan voldoen. Onder lopende betalingsverplichtingen wordt meestal verstaan: binnen een periode van een jaar.

Een veelgebruikt kengetal hiervoor is de *current ratio*. Dit kengetal geeft de verhouding aan tussen vlottende middelen en kortlopende schulden.

De current ratio ligt voor het gemiddelde Nederlandse MKB op ongeveer 1,7, wat ruim voldoende is. In het grootbedrijf ligt de current ratio rond de 1,3. Het hogere beslag aan liquide middelen in het MKB (zie hoofdstuk 2) zien we terug in de hoogte van de current ratio. Sinds 1998 is de current ratio in alle grootteklassen opgelopen.

In België en Frankrijk is de current ratio van het MKB vergelijkbaar met die in Nederland. Bij het grootbedrijf ligt deze een fractie lager dan in ons land. In België en Frankrijk is de current ratio in het MKB sinds 1994 toegenomen en in het grootbedrijf min of meer gelijk gebleven. In Duitsland ligt de current ratio in het MKB een fractie lager dan in Nederland en die van het grootbedrijf een fractie hoger. De current ratio is in Duitsland in het MKB eveneens toegenomen, maar is in het grootbedrijf gedaald. De hoogte en ontwikkeling van de current ratio zijn weergegeven in figuur 9.

Figuur 9 Current ratio: vlottende activa ten opzichte van kort vreemd vermogen



Bron: EC/ECFIN, BACH.

5.5 Eigen vermogen ten opzichte van lang vreemd vermogen

Nederland laat een redelijk stabiel beeld zien van de verhouding tussen het eigen vermogen ten opzichte van het lang vreemd vermogen. De ratio beweegt in de periode 1994-2007 tussen de 1,5 en 3,0 met een gemiddelde van 1,75. In Nederland is dit kengetal in de tijd vrij stabiel met een kleine dip in 2002-2004 (1,55), terwijl het in België en Frankrijk is toegenomen. In Duitsland is de verhouding eigen vermogen/lang vreemd vermogen gedaald. De verhouding eigen vermogen/lang vreemd vermogen ligt in het Nederlandse MKB lager dan in het grootbedrijf (2,5). Dit is ook in Frankrijk en Duitsland het geval. In België ligt dit kengetal juist hoger in het MKB.

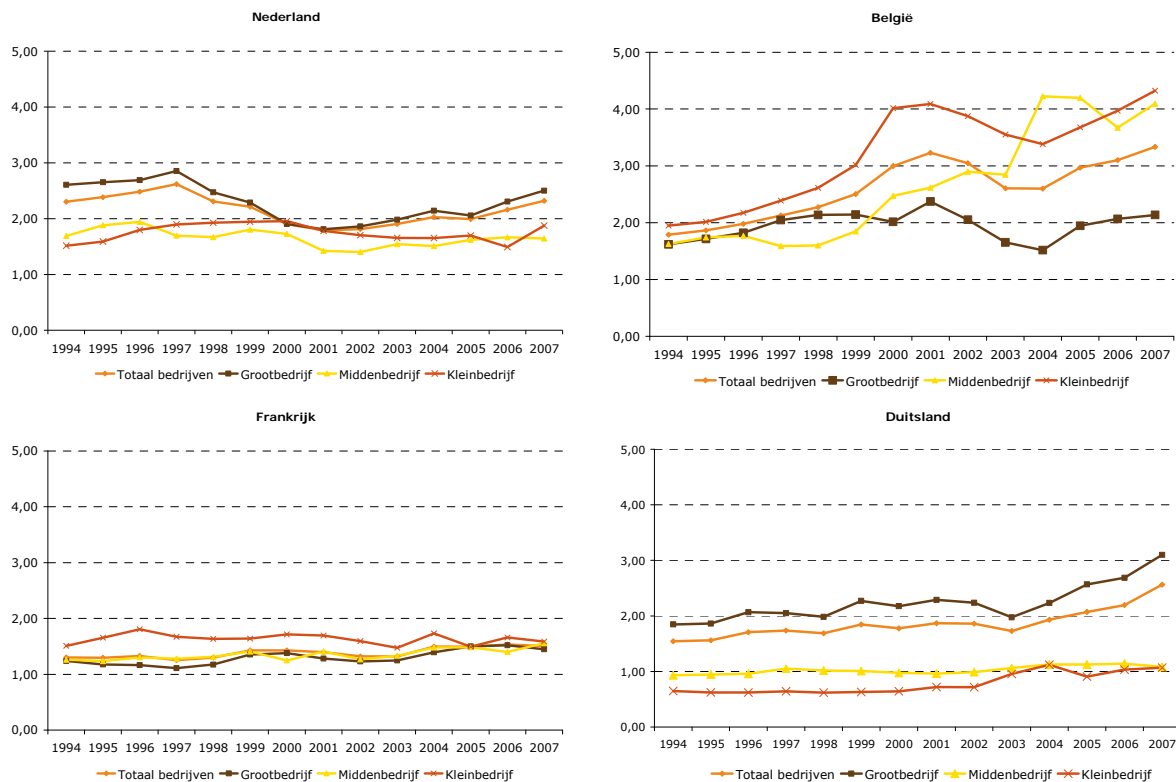
Dit kengetal is veel lager dan in België (4,2), maar hoger dan in Frankrijk (1,5) en vooral Duitsland (1,05). In vergelijking met de andere landen blijkt dat de ratio eigen vermogen en lang vreemd vermogen in Frankrijk op een lager maar stabiel niveau ligt (tussen 1,0 en 2,0), terwijl er in Duitsland en België enkele grote uitslagen te zien zijn.

In België varieert de ratio van 1,50 tot 4,5. Deze ratio steeg in de jaren 2000 en in 2001, met een lichte dip in 2004 en 2005 (het middenbedrijf uitgezonderd). Over de jaren 2006 en 2007 was er een stijging van de ratio te zien. In Duitsland beweegt de ratio voor het midden- en kleinbedrijf stabiel tussen de circa 0,8 en 1,8 en stabiliseert de ratio zich in 2006 en 2007 rond de waarde 1,0. Opvallend is dat er zich in het grootbedrijf een sterke verandering in ratio voordeed in

1998, waar de voorheen hoge ratio van rond de 6,0 zakte naar en stabiliseerde op 2,0 en er vervolgens pas in 2003 weer een stijging zichtbaar was.

Nederland en Frankrijk laten over de jaren heen dus een relatief stabiel beeld zien, in vergelijking met België en Duitsland, waarbij Nederland een iets hogere ratio eigen vermogen versus lang vreemd vermogen heeft dan Frankrijk. Zie ook figuur 10.

Figuur 10 Ratio eigen vermogen ten opzichte van lang vreemd vermogen



Bron: EC/ECFIN, BACH.

5.6 Kort vreemd vermogen ten opzichte van lang vreemd vermogen

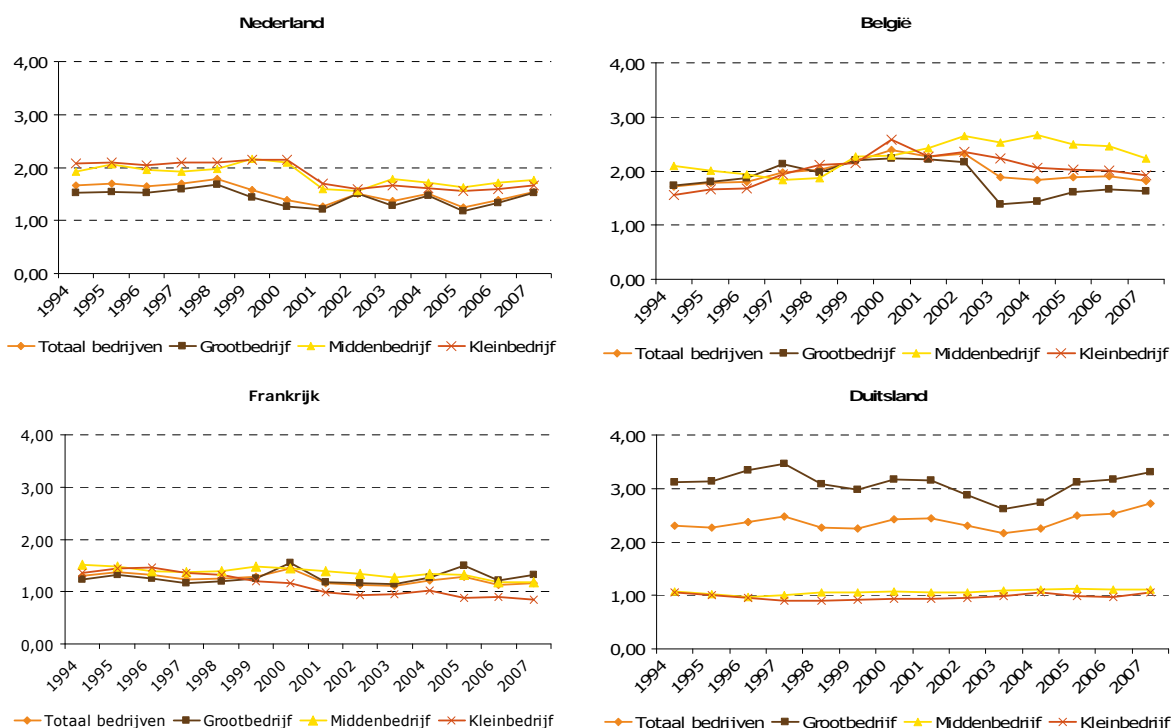
Het kengetal kort vreemd vermogen/lang vreemd vermogen ligt in het Nederlandse MKB rond de 1,7. In de tijd is dit verhoudingsgetal gedaald. De daling was er vooral in 2001 en de verhouding kort vreemd vermogen/lang vreemd vermogen is daarna nauwelijks weer gestegen. In België ligt het kengetal net boven de 2. Hier is de verhouding kort vreemd vermogen/lang vreemd vermogen gestegen (1,8 in 1994). In Frankrijk en Duitsland ligt het kengetal rond de 1. In Frankrijk is het kengetal net als in Nederland gedaald.

Het kengetal voor de verhouding kort vreemd vermogen/lang vreemd vermogen ligt in Nederland, België en Frankrijk voor de bedrijfsgrootteklassen dicht bij el-

kaar. In Duitsland is er veel meer verschil tussen de grootteklassen qua kengetal.

In Nederland en België ligt dit kengetal in het MKB hoger dan in het grootbedrijf maar in Frankrijk en in Duitsland dit juist lager. Zie figuur 11.

Figuur 11 Ratio kort vreemd vermogen ten opzichte van lang vreemd vermogen



Bron: EC/ECFIN, BACH.

5.7 Hoofdpunten

- In Frankrijk, België en de VS is de solvabiliteit van het MKB hoger dan in Nederland. In Duitsland is deze veel lager.
- In België en de VS scoren daarbij zowel het klein- als het middenbedrijf beter dan in Nederland, in Frankrijk scoort alleen het kleinbedrijf beter.
- In het buitenland zijn de schommelingen over het algemeen niet extreem groot, maar wel groter dan in Nederland.
- Het grootbedrijf heeft in alle benchmarklanden een lagere solvabiliteit dan in Nederland.
- De liquiditeit (current ratio) is in het MKB hoger dan in het grootbedrijf. Dit geldt voor alle landen. De verschillen tussen de landen zijn klein.
- In Nederland hebben MKB-bedrijven aanmerkelijk minder vaste activa op de balans staan dan in de andere drie landen. Grote bedrijven daarentegen hebben in Nederland juist meer vaste activa op de balans staan.
- Het kengetal eigen vermogen/lang vreemd vermogen ligt in het Nederlandse MKB veel lager dan in België, maar hoger dan in Frankrijk en Duitsland.

- In Nederland is dit kengetal in de tijd vrij stabiel met een kleine dip in 2002-2004.
- De verhouding eigen vermogen/lang vreemd vermogen ligt in het Nederlandse MKB lager dan in het grootbedrijf.
- Het Nederlandse kengetal kort vreemd vermogen/lang vreemd vermogen is gedaald in de tijd. In Nederland en België ligt dit kengetal in het MKB hoger dan in het grootbedrijf maar in Frankrijk en in Duitsland juist lager.

6 Oorzaken verschillen omvang eigen vermogen

6.1 Inleiding

Vanuit de literatuur worden meerdere oorzaken van verschillen in de hoogte van de solvabiliteit gegeven. De belangrijkste worden in dit hoofdstuk vermeld.

6.2 Bedrijfs- en sectorkenmerken

Grote bedrijven hebben doorgaans een hogere solvabiliteit (buffervermogen) dan het MKB. Dit hangt onder meer samen met de beperktere mogelijkheden van het MKB om eigen vermogen aan te trekken en een grotere behoefte aan liquide middelen (zie hiervoor ook hoofdstuk 2), terwijl grotere bedrijven meer eigen vermogen bezitten en meer mogelijkheden voor diversificatie hebben.

De sectorstructuur is van invloed op de macrohoogte van de solvabiliteit. Doorgaans hebben industriële bedrijven een hogere solvabiliteit dan bedrijven in andere sectoren. Financiers beoordelen kredietaanvragen van bedrijven ook mede op basis van de sector waarin het bedrijf actief is. In de praktijk leidt dit bijvoorbeeld tot verminderde toegang tot financiering door technostarters, omdat vooral deze groep van bedrijven vaak een hoog startkapitaal en een lange aanlooptijd nodig heeft voordat zij winst maken (OECD, 2006; von Dewall, 2007; Balling, Bernet en Gnan, 2009). Banken kunnen ook de vooruitzichten in een sector meewegen bij de kredietaanvraag van het individuele bedrijf in die sector (Laveren, 2006).

De levensfase van een bedrijf is sterk bepalend voor de hoogte van de solvabiliteit. In de opstartfase worden investeringen vooral gefinancierd met eigen vermogen, aangevuld met kort vreemd vermogen. De risico's zijn groot, terwijl het bedrijf nog geen track record heeft en de zekerheden onvoldoende zijn. Naarmate het bedrijf gaat groeien, is in toenemende mate sprake van interne financiering door winstinhouding en als het bedrijf voldoende zekerheden heeft, ook lang vreemd vermogen. Voor sterk groeiende bedrijven is er de mogelijkheid van het aantrekken van venture capital. In de fases van consolidatie- en volwassenheid is de solvabiliteit gemiddeld genomen goed. Vooral bij (snel)groeiende jonge bedrijven is er sprake van een finance gap (Weston en Brigham, 1992; Drop, Schuit, 2002; Jonkheer et al., 1997). Het Nederlandse bedrijfsleven is door het grote aantal starters de laatste jaren sterk verjongd.

Tabel 7 geeft een beeld van de financieringskarakteristieken per levensfase.

Tabel 7 Financieringskarakteristieken en ontwikkelingsfase

levensfase	startend	overleven	succes-consolidatie	aanzet groei	sterke groei	volwassen
karakteristieken						
Activa						
aard investeringen	uitbreiding	uitbreiding	vervanging	uitbreiding	veel uitbreiding	vervanging
aard activa	rel. veel vast	toename vlottend	rel. veel vlottend	rel. meer vast	toename vlottend	rel. veel vlottend
cash flows	negatief	negatief	positief, stabiel	groeiend negatief	groeiend positief	positief stabiel
ondernemingsrisico	onzeker tot hoog	afnemend negatief	lager tot stabiel	afnemend	afnemend	laag
zekerheden	weinig	toenemend	toenemend	afnemend	afnemend	veel
liquiditeitspositie	slecht	verbeterend	redelijk tot goed	verslechterend	toenemend probleem	goed tot overvloedig
Vermogensstructuur						
resultaat	negatief	negatief	positief, stabiel	positief, groei	sterke groei	stabiel of afnemend
solvabiliteit	dalend	verder dalend	toenemend	afnemend	toenemend	goed tot overvloedig
leencapaciteit	gering	gering	toenemend	volledig benut	toenemend benut	groot, niet geheel benut
Zeggenschap						
aandeelhouders	ondernemer	ondernemer, evt. extern	ondernemer	deels extern (hybride)	deels extern (noodzaak)	evt. fusie/overname
schuldeisers	terughoudend	veel controle	bereidwilliger	terughoudend	veel controle	bereidwillig
agency probleem	n.v.t.	eigen vs. vreemd	gering	EV/VV, EV-management	EV/VV, EV-management	EV-management
Risico's						
financieel risico	hoog	hoog	afnemend	toenemend	afnemend	laag
flexibiliteit	gering	toenemend	redelijk	afnemend	gering	weinig noodzaak
elasticiteit	gering	toenemend	redelijk	afnemend	gering	toenemend

Bron: De financieringsstructuur van het MKB (Drop, Schuit, 1992).

De rechtsvorm van de onderneming is eveneens van invloed op de wijze van financiering. Bij niet-rechtspersonen is de ondernemer hoofdelijk aansprakelijk voor het reilen en zeilen van zijn bedrijf. Persoon en bedrijf zijn juridisch één. Bij rechtspersonen loopt de ondernemer in principe alleen financieel risico voor het ingelegde vermogen, tenzij aanvullende zekerheden zijn gesteld. De winst van de onderneming is het inkomen van de ondernemer.

6.3 Culturele verschillen

De verhouding tussen eigen en vreemd vermogen wordt ook bepaald door de cultuur. Continentaal Europa (en ook Nederland) heeft een lange traditie op het gebied van leningfinanciering. Dit geldt in het bijzonder voor de Duitstalige landen en ook Nederland. Banktradities, het type bank dat in bepaalde landen opereert en contacten met de bedrijven zijn hiervoor sterk bepalend. In landen als België en Frankrijk is er veel meer afstand tussen bankier en ondernemer (EC, 2001).

De hoogte van het buffervermogen wordt mede bepaald door de risico-aversie van vermogensverstrekkers. In de Angelsaksische landen zijn financiers bereid meer risico te nemen dan in Continentaal Europa. Nederland staat bekend als risico-avers (Jonkheer et al., 1997).

6.4 Markt- en activastructuur

De mate waarin de markt voor private equity is ontwikkeld, speelt ook mee bij de verklaring van de hoogte van de solvabiliteit. In de Angelsaksische landen is deze markt veel beter ontwikkeld dan op het Europese vasteland. Nederland neemt een tussenpositie in. Slechts 1% van het MKB gebruikt deze vorm van eigen vermogen.

De activastructuur is ook van belang. De vlottende activa worden veelal vooral kort gefinancierd, terwijl voor vaste activa vooral meer lang vermogen wordt aangetrokken. Een positief nettowerkkapitaal (saldo van vlottende activa - kort vreemd vermogen) wordt door vermogensverstrekkers gewaardeerd als solide.

6.5 Invloed van het beleid

Ook het beleid is van invloed. Om bepaalde ontwikkelingen te stimuleren, zoals innovatie en bedrijfsinvesteringen, worden subsidies verstrekt of fiscale aftrekposten gecreëerd, wat investeringen goedkoper maakt en waardoor minder (extern) kapitaal nodig is.

De rol van de publieke sector bij de verhoging van het aanbod van kapitaal aan het MKB, wordt gedreven door de noodzaak marktfalen op bijzondere gebieden bij te sturen of te ondervangen. Een belangrijke oorzaak van marktfalen is het bestaan van informatieasymmetrie en het ontbreken van voldoende zekerheden. Via beleid heeft de overheid mogelijkheden om instrumenten in te zetten om het gebrek aan voldoende zekerheden en informatieasymmetrie te verminderen. Informatieasymmetrie tussen MKB-bedrijven en kapitaalverschaffers kan ertoe leiden dat bedrijven vooral worden beoordeeld op de gemiddelde kwaliteit van bedrijven in de sector en resultaten uit het verleden. Overheden kunnen diverse typen instrumenten inzetten om deze marktimperfecties te verminderen. Het gaat hierbij vooral om garantieregelingen en om ratingsystemen (Jonkheer et al., 1997). Garantieregelingen kunnen effectief ingezet worden om het knelpunt van onvoldoende zekerheden voor kapitaalverschaffers te overkomen. In Nederland is met name het Nederlandse borgstellingskrediet MKB (BBMKB) een goed voorbeeld van een garantieregeling. Ten tijde van de kredietcrisis is deze regeling ook door de overheid verruimd. In andere landen zijn er ratingsystemen ontworpen, al dan niet privaats, om iets te doen aan de asymmetrie (VS). Ook maatregelen op het gebied van 'Risicodragende financiering' en 'Advies en voorlichting' kunnen het knelpunt van informatieasymmetrie verminderen. Zo kan de overheid deels de kosten dragen van het wegnemen van de informatieasymmetrie door participatiemaatschappijen te ondersteunen bij het selecteren en begeleiden van ondernemers.

6.6 Hoofdpunten

- Er zijn diverse bedrijfs- en sectorkenmerken die van invloed zijn op de omvang van het eigen vermogen. Belangrijke kenmerken zijn de sectorstructuur, de behoefte aan liquide middelen en de groei en levensfase van een onderneming.
- Cultuurverschillen zijn ook een verklaring. Zo verschilt de relatie tussen bankier en bedrijf en is de risicohouding van financiers en ondernemers van invloed.
- Verder zijn de markt voor kapitaal en de activastructuur belangrijke verklarende variabelen voor de solvabiliteit.
- De overheid kan via diverse maatregelen knelpunten bij financiering verminderen. Door de garantieregeling BBMKB wordt het probleem van onvoldoende zekerheden ingeperkt. Ratingsystemen kunnen het probleem van de informatieasymmetrie verminderen.

7 De crisis

7.1 Inleiding

De toegang tot financiering en het eigen vermogen van MKB-bedrijven worden sterk beïnvloed door de conjunctuur. Tijdens de huidige kredietcrisis zijn er steeds meer aanwijzingen dat MKB-bedrijven meer moeite hebben met het vinden van aanvullende financiële middelen (Smit en van der Valk, 2010).

7.2 Cycliciteit van de financiering van MKB-bedrijven

De financiering van het MKB wordt sterk beïnvloed door de conjunctuur. Er is een correlatie tussen vermogen en netto schuld bij MKB-bedrijven. Beide zijn bovendien procyclisch. Uit berekeningen die voor de Europese Commissie zijn gemaakt (Ruis et al., 2009), blijkt dat zowel bankleningen, als venture capital, factoring en leasing gevoelig zijn voor de conjunctuur. Bankleningen (looptijd > 1 jaar) aan middelgrote bedrijven zijn overigens gevoeliger voor de conjunctuur dan die aan kleine bedrijven.

Uit de berekeningen (what-if analyse) blijkt dat bij een afname van het BBP met 4%, de bankleningen aan het kleinbedrijf ceteris paribus 8% lager uitkomen en die aan het middenbedrijf bijna 12%.

In Nederland is er geen bankenstatistiek naar grootteklasse. Cijfers van de Nederlandsche Bank over de kredietverlening aan het gehele bedrijfsleven, laten zien dat de kredietverlening door banken vooralsnog redelijk bestendig blijft. De groei is afgenomen van het recordniveau van 15% groei naar 4%, meer in lijn met het langjarige gemiddelde. De eerste gedeponeerde jaarrekeningen van MKB-bedrijven wijzen ook op een kleine stijging.

De financiering met venture capital daalt in dat geval met ruim 50%. Deze afname van venture capital is in lijn met de feitelijke ontwikkeling. De investeringen in venture capital daalden in 2008 en 2009 in Nederland met 50% (NVP, 2009, 2010). Factoring zou volgens deze what-if analyse 27% lager uitkomen en leasing 18% (Ruis et al., 2009). Deze resultaten laten zien dat een substantiële daling van het BBP zorgt voor een negatief effect op de vraag en/of beschikbaarheid van de vier hier genoemde bronnen van financiering. Naast een vermindering van het BBP zullen ook factoren als oplopende begrotingstekorten van de overheid, lagere investeringen en verminderd vertrouwen tussen financiële instellingen ook hun tol eisen (Ruis et al., 2009).

Tijdens economische neergang wordt het verkrijgen van toegang tot financiering op redelijke voorwaarden globaal gezien een groter probleem voor kleine en middelgrote ondernemingen dan voor hun grotere collega's (Ruis et al., 2009).

7.3 Effecten crisisjaren 2008 en 2009

In 2008 daalde de solvabiliteit in zowel MKB als grootbedrijf. Volgens REACH steeg in het MKB vooral het vreemd vermogen, terwijl het eigen vermogen heel licht toenam. In het grootbedrijf daalde het eigen vermogen wel, terwijl het vreemd vermogen steeg. In 2008 daalde volgens REACH (N= 120.900) de solva-

biliteit met 3 procentpunten. Dit gold zowel voor het MKB als voor het grootbedrijf. De eerste gedeponeerde jaarrekeningen (N = 5.907) laten voor het MKB een verdere daling zien van 1 procentpunt. In het grootbedrijf bleef de solvabiliteit onveranderd. Uit enkele enquêtes komt naar voren dat zowel het eigen vermogen als de vraag naar nieuwe bankleningen is afgenomen. Zo is in 2009 ongeveer één op de vier Nederlandse MKB-bedrijven op zoek geweest naar aanvullende financiering. Circa 45% heeft deze zoektocht met succes kunnen afronden. Een jaar eerder bedroeg het succespercentage nog 72%, maar toen zocht één op de vijf bedrijven financiering (Smit en van der Valk, 2010).

De kredietvraagindicator van de ECB laat voor Nederland een verslechtering zien van +50 in het derde kwartaal 2008 tot -80 in het vierde kwartaal. In Frankrijk trad een verslechtering op van +40 in het derde naar -70. Overigens zagen volgens de pilotmeting van de OESO de MKB-bedrijven niet zozeer de schaarste aan financiële middelen als het grootste probleem, maar het slechte economische klimaat (Cfe, 2010). Uit de enquête Access to finance of SMEs (SAFE)¹ van de ECB blijkt ook dat ruim de helft van het MKB in 2009 te maken had met dalende winsten. Bij slechts een zesde van de bedrijven nam de winst toe.

De recente afzwakking van de zakelijke kredietgroei heeft dan ook allereerst met een afnemende vraag te maken. Door de verminderde economische activiteit van de bedrijven is er minder behoefte aan investeringen en financiering van werkkapitaal en voorraden. Daar staat tegenover dat banken wel hun kredietvoorwaarden aanscherpen. Deze aangescherpte voorwaarden houden in dat MKB-bedrijven relatief meer onderpand moeten overleggen bij het aangaan van een lening, hogere toeslagen moeten betalen of meer informatie moeten verstrekken (Pattipeilohy et al., 2010).

In 2009 gaf in dezelfde enquête bijna 20% van het MKB aan dat het problemen had met het aantrekken van financieringsmiddelen.² Alleen het vinden van klanten werd als een nog groter probleem gezien (28%). In de kleinere eurolanden (14%) en in Frankrijk (11%) was het financieringsprobleem iets minder groot. In Spanje was het financieringsprobleem het grootst.

In de enquête SAFE gaf in 2009 42% van de MKB'ers in de eurozone aan dat de beschikbaarheid van bankleningen gedaald was, terwijl 10% aangaf dat de beschikbaarheid juist was toegenomen. Vooral de kleine bedrijven melden een verslechtering. 23% gaf een verslechtering aan voor leverancierskrediet en 6% een verbetering.

Uit SAFE komt verder naar voren dat 28% van het MKB in de eurozone een kredietaanvraag bij een bank indiende. Ongeveer 5% had wel financieringsbehoefte, maar diende geen aanvraag in, omdat men een afwijzing verwachtte. Van de bedrijven die een aanvraag indienden, werd bij 56% de aanvraag geheel gehonoreerd en bij 18% gedeeltelijk; 18% kreeg te maken met een afwijzing. De slaagkans nam toe met de grootte van het bedrijf. Uit de Financieringsmonitor MKB blijkt dat in Nederland van elke tien bedrijven, die vanaf begin 2009 financiering

¹ MKB is hier gedefinieerd als bedrijven tot 250 werknemers.

² Wordt hierbij in ogenschouw genomen dat financiering bij bijna 20% niet aan de orde was, dan is het knelpunt feitelijk nog groter.

zochten, er 6 met succes een krediet hebben verkregen. In 2008 was 80% van de financieringsaanvragen nog succesvol. Kleine bedrijven zijn succesvoller dan middelgrote bedrijven. Dit is in lijn met de eerder aangehaalde studie voor de Europese Commissie (Ruis et al., 2009).

In tijden van laagconjunctuur scherpen banken hun voorwaarden aan. De Bank Lending Survey van de ECB en de centrale banken in de Eurozone en de VS laten dit duidelijk zien. Opvallend is dat in voorgaande perioden de VS steeds vooropliep bij de conjunctuurcyclus, maar dat dit keer de aanscherping van de voorwaarden vrijwel gelijktijdig was (zie tabel 6 in hoofdstuk 4). De aanscherping betrof blijkens de BLS van de ECB vooral de rentevoet, de kosten en de eisen voor onderpand. De looptijd van de leningen werd iets korter. Dit wordt bevestigd voor Nederland (Groeneveld en Boonstra, 2010). De BLS laat de laatste maanden weer een lichte verbetering zien in die zin dat de aanscherping als minder negatief wordt aangemerkt).

De Wereldbank meldt in een workingpaper (Chauffour en Farole, 2009) dat de financiële crisis mogelijk niet alleen heeft geleid tot een terugval in handel maar ook tot een vermindering van aanbod in handelsfinanciering. Dit leidt tot de zorg dat een mogelijk tekort aan handelsfinanciering tot een verdieping en verlenging van de crisis kan leiden. Schattingen van deze mogelijke '*handels finance gap*' lopen uiteen van 25 tot 500 miljard dollar.

In Duitsland is onderzoek gedaan naar de effecten van de financiële crisis in 2008 op de '*retailbanken*'. De vraaguitval was gelijk bij banken die wel en niet geraakt waren door de crisis in de VS. Echter, de banken die wel door de crisis waren geraakt, wezen substantieel meer kredietaanvragen af dan banken die niet door de crisis waren geraakt. Dit effect was het grootst bij de kleinere banken met liquiditeitsproblemen (Puri, Rocholl en Steffen, 2009).

De verwachting is dat de gevolgen van de huidige kredietcrisis zullen leiden tot een aanscherping van het toezicht op banken en de financiële sector, vanwege de noodzaak van een gezonde financiële sector. Strengere kapitaaleisen zullen een herhaling van 2008/2009 moeten voorkomen. De zorg bestaat echter dat een aanscherping van toezicht en kapitaaleisen, via bijvoorbeeld Bazel III in combinatie met de deels nog zwakke positie van de banken, voor een tekort aan extern vermogen zal zorgen bij het aantrekken van de economie (zie ook Groeneveld en Boonstra, 2010).

Door de hogere risico's en transactiekosten zullen kleinere bedrijven mogelijk voor nog hogere kosten van financiering komen te staan.

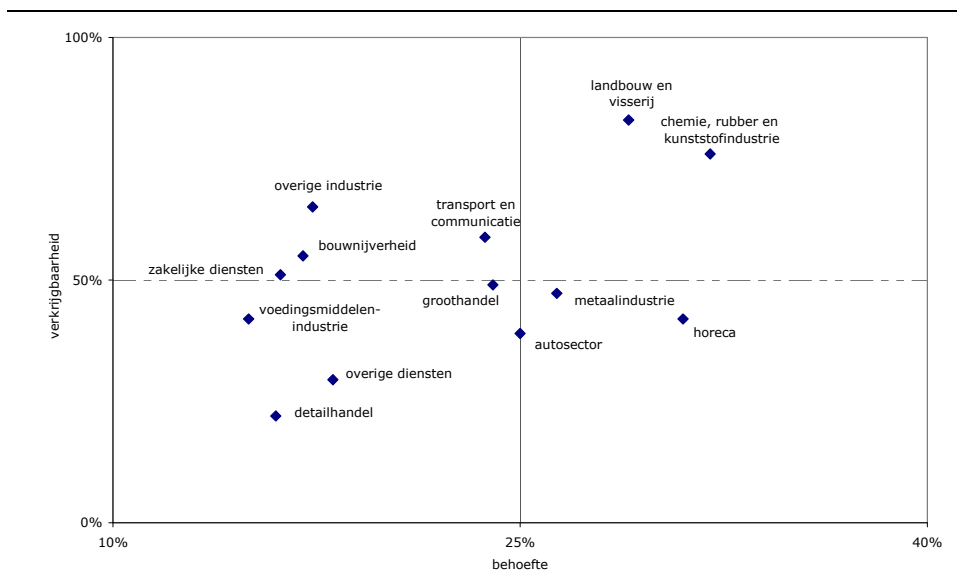
Confrontatie van behoefte en verkrijgbaarheid van het Nederlandse MKB naar sector

Medio 2009 heeft EIM als onderdeel van haar Monitor Determinanten bedrijfsprestaties (EIMMB) informatie verzameld over de behoefte aan financiering van MKB-bedrijven (tot 100 werknemers) en de mate van beschikbaarheid daarvan.¹

¹ De EIMMB is een telefonische enquête onder 2.446 commerciële bedrijven in het MKB (tot 100 werknemers). De resultaten zijn gepubliceerd in de minirapportage Snoei, Johan en Jeroen de Jong, *Ongelijk verdeeld; Financieringsproblemen in het MKB*.

In juni 2009 had 20% van de ondernemers behoefte aan financiering. Hiervan verwachtte twee derde deze ook te kunnen krijgen. De mate van behoefte en de (verwachte) verkrijgbaarheid verschillen sterk per sector. De behoefte en verkrijgbaarheid zijn in Figuur 12 grafisch weergegeven.

Figuur 12 Behoefte aan en verkrijgbaarheid van financiering in 13 MKB-sectoren (peildatum juni 2009)



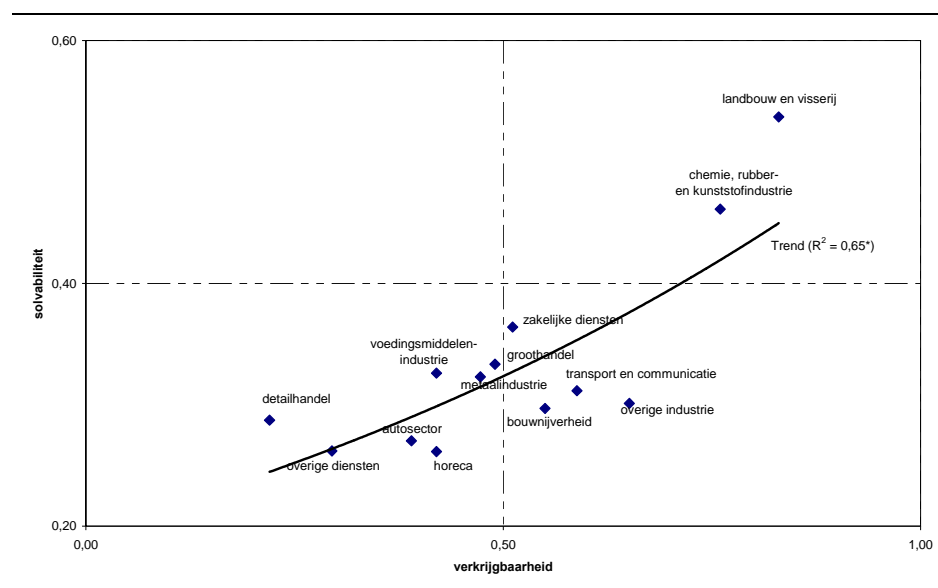
Bron: EIM, *Ongelijk verdeeld; Financieringsproblemen in het MKB, 2009.*

In Figuur 12 is een middengroep waar te nemen met een doorsnee financieringsbehoefte en mate van (gepercipieerde) verkrijgbaarheid. Daarnaast zijn er afwijkende scores voor de volgende sectoren:

- Weinig behoefte, goede verkrijgbaarheid (linksboven). De overige industrie heeft relatief weinig behoefte aan externe financiering. Daarnaast ervaren zij verhoudingsgewijs weinig problemen om financiering aan te trekken.
- Veel behoefte, goede verkrijgbaarheid (rechtsboven). Onder bedrijven in de landbouw en visserij en in de chemische, rubber- en kunststofindustrie is de behoefte aan externe financiering vrij groot. Ook de verkrijgbaarheid is relatief goed te noemen. De laatste sector omvat zeer innovatieve bedrijven waar de crisis wellicht benut wordt om innovaties te ontwikkelen. De sector is bovendien vrij grootschalig en kapitaalintensief.
- Veel behoefte, slechte verkrijgbaarheid (rechtsonder). In dit kwadrant vinden we sectoren waar als gevolg van de economische crisis rake klappen vallen, zoals de horeca en de metaalindustrie.
- Weinig behoefte, slechte verkrijgbaarheid (linksonder). In deze hoek vinden we sectoren waar ondernemers minder vaak bij banken zullen aankloppen, maar als ze dat doen, krijgen zij veelvuldig nul op het rekest. We treffen hier enkele dienstverlenende sectoren aan met weinig eigen kapitaal en daarmee risicovolle profielen: overige dienstverleners (zoals kappers, kunsten, media, entertainment) en de detailhandel.

De verkrijgbaarheid is significant gecorreleerd met de hoogte van de solvabiliteit.¹ Over het algemeen geldt dat de verkrijgbaarheid toeneemt naarmate de solvabiliteit in een sector toeneemt.² Bedrijven in sectoren met een lage solvabiliteit, zoals de overige diensten en de detailhandel, verwachten minder krediet te krijgen dan bedrijven in sectoren met een hoge solvabiliteit, zoals de landbouw en visserij en de chemie en rubber- en kunststofindustrie. Figuur 13 geeft hiervan een beeld.

Figuur 13 Solvabiliteit en de verkrijgbaarheid van financiering in 13 MKB-sectoren (peildatum juni 2009)



* Significant op 1%-niveau.

Bron: EIM, op basis van CBS.

Tussen de productie en de verkrijgbaarheid van financiering is geen verband gevonden.³

7.4 Lessen uit de Azië-crisis

Onderzoek naar de effecten van de Azië-crisis in Taiwan in 1998 laat zien, dat ofschoon er sprake was van zowel vraag- als aanbodeffecten, het aanbodeffect dominant was. De terugval in spaargelden en de uitholling van het bankkapitaal waren daarbij belangrijke verklarende factoren. De terugval van het aanbod na de crisis hing samen met het streven van de banken om de kwaliteit van de leningportefeuille te verbeteren. Dit betekent dat beleid dat gericht is op het herstel van de dynamiek van het kredietaanbod, belangrijker is dan beleid dat is gericht op stimulering van de vraag naar krediet (Chen en Wang, 2008).

¹ De correlatie is significant op het 1%-niveau (tweezijdig).

² De trendlijn geeft aan dat een procentpunt hogere solvabiliteit gemiddeld genomen leidt tot een 2,7 procentpunt hogere verkrijgbaarheid.

³ Dit geldt zowel voor de productie van het MKB in het tweede kwartaal van 2009 (ten tijde van de enquête), als voor de gemiddelde productie van het MKB in de periode 2000-2008.

Inmiddels komt in de huidige crisis naar voren, dat er verminderd toegang is tot handelsfinanciering tegen redelijke kosten. Toegang tot handelsfinanciering bleek in het verleden zeer kwetsbaar te zijn in tijden van crisis. Een goed voorbeeld daarvan is de Azië-crisis eind jaren '90, toen door de bank gefinancierde handelskredieten in Zuid-Korea met 50% afnamen en in Indonesië zelfs met 80%. Tijdens deze crisis ondernamen landen (vb. Indonesië) vaak individueel actie, door bijvoorbeeld fondsen in 'offshore' banken te deponeren als garantie voor handelsfinanciering van banken in de thuismarkt. De huidige crisis speelt echter wereldwijd en in een periode waarin handels- en geldstromen verbonden zijn met een mondiale markt en waarin landen van elkaar afhankelijk zijn. Dit vereist dan ook een gecoördineerde actie van landen wereldwijd om de handelsstromen weer op de oude niveaus te brengen (Chauffour en Farole, 2009).

7.5 Hoofdpunten

- De financiering van het MKB wordt sterk beïnvloed door de conjunctuur. Er is een correlatie tussen vermogen en netto schuld bij MKB-bedrijven. Beide zijn bovendien procyclisch.
- Een substantiële daling van het BBP zorgt voor een negatief effect op de vraag en/of beschikbaarheid van de bronnen voor financiering.
- In 2008 daalde de solvabiliteit in zowel MKB als grootbedrijf. In het MKB steeg het vreemd vermogen en nam het eigen vermogen heel licht toe. In het grootbedrijf daalde het eigen vermogen, terwijl het vreemd vermogen steeg.
- De eerste jaarcijfers laten zien dat de solvabiliteit ook in 2009 verder is verslechterd. In 2009 lijkt daarbij het eigen vermogen te zijn afgenomen. De omvang van het vreemd vermogen is daarbij nog iets toegenomen.
- De kredietvraagindicator van de ECB laat voor Nederland een verslechtering zien van +50 in het derde kwartaal 2008 tot -80 in het vierde kwartaal.
- Ruim de helft van het MKB had in 2009 te maken met dalende winsten.
- Door de verminderde economische activiteit van de bedrijven is er minder behoefte aan investeringen en financiering van werkkapitaal en voorraden. Daar staat tegenover dat banken wel hun kredietvoorwaarden aanscherpen.
- De verkrijgbaarheid van krediet is mede afhankelijk van de hoogte van de solvabiliteit.
- Vooral de kleine bedrijven melden een verslechtering van leverancierskrediet.
- De financiële crisis leidt mogelijk niet alleen tot een terugval in handel maar ook tot een vermindering van aanbod in handelsfinanciering. Dit leidt tot de zorg dat een mogelijk tekort aan handelsfinanciering tot een verdieping en verlenging van de crisis kan leiden.
- Door de hogere risico's en transactiekosten zullen kleinere bedrijven mogelijk voor nog hogere kosten van financiering komen te staan.
- De huidige crisis speelt wereldwijd en in een periode waarin handels- en geldstromen verbonden zijn met een mondiale markt en waarin landen van elkaar afhankelijk zijn. Dit vereist dan ook een gecoördineerde actie van landen wereldwijd om de handelsstromen weer op de oude niveaus te brengen.

8 Conclusies

Karakteristieken MKB en toegang tot extern vermogen

Het MKB verschilt op belangrijke punten van het grootbedrijf waar het gaat om toegang tot extern vermogen. Uit de literatuur komt naar voren dat het MKB moeilijker toegang heeft tot de markt voor eigen vermogen. Kleine bedrijven zijn doorgaans minder interessant voor participatiemaatschappijen en venture capitalists en daarnaast komen bedrijven door onbekendheid al snel uit bij een bank. Veel ondernemers kiezen ook bewust voor bankkrediet uit angst of onwil om zeggenschap te verliezen.

De literatuurstudie laat verder zien dat er bij het doorsnee MKB-bedrijf bij normale marktomstandigheden geen grote knelpunten bij de financiering zijn. Er is vooral een finance gap bij snelgroeiende en jonge MKB-bedrijven (starters). Bij deze bedrijven is er sprake van een hoger risico en daarbij hebben deze bedrijven minder zekerheden die als onderpand kunnen dienen. Het garantievermogen dat snelgroeiende bedrijven inbrengen, is vaak beperkt en verder is er het knelpunt dat financiers de risico's vaak moeilijk kunnen inschatten (informatieasymmetrie).

Omdat de benodigde vermogensbehoefte lager is, vallen de transactiekosten gemiddeld hoger uit voor kleinere bedrijven en zijn zij bovendien steeds minder interessant voor financiers (hoge kosten vermogensbeheer en informatievergaring). Hierdoor maken MKB-bedrijven vaker gebruik van kort vreemd vermogen met lagere transactiekosten, zoals rekening-courantkrediet. Dit wordt bevestigd door empirisch onderzoek.

Blijkens de literatuur en bevestigd door empirisch onderzoek, zoekt het MKB daardoor ook vaker naar alternatieve bronnen van kapitaal. Zo wordt met name in de startfase van de onderneming risicodragend vermogen vooral door vrienden en familie van de ondernemer ingebracht, naast het kapitaal van de ondernemer zelf. Informal investors komen op een tweede plaats bij het verschaffen van risicokapitaal. Het gebruik van 'private equity funds' of een beursgang om aan risicokapitaal te komen, komt veel minder voor en is vooral aan grote bedrijven voorbehouden.

Het bankkrediet is de meest voorkomende vorm voor vreemd vermogen in het MKB, gevolgd door leverancierskrediet en leasing. Minder voorkomende vormen van vreemd vermogen zijn obligatieleningen en het gebruik van achtergestelde leningen.

Solvabiliteit

De empirische analyse laat zien dat het grootbedrijf een veel hogere solvabiliteit heeft dan het MKB. Binnen het MKB hebben de rechtspersonen in het kleinbedrijf de hoogste solvabiliteit en heeft het niet-rechtspersoonlijkheid bezittende kleinbedrijf de laagste solvabiliteit. Naar sector bezien hebben in het MKB de zakelijke dienstverlening en de industrie de hoogste solvabiliteit en de horeca en overige dienstverlening de laagste solvabiliteit.

De solvabiliteit van Nederlandse bedrijven is gecorreleerd aan de economische groei. In tijden van laagconjunctuur is ook de solvabiliteit gemiddeld lager dan

tijdens hoogconjunctuur. Enige uitzondering vormen de middelgrote bedrijven en rechtspersonen in het kleinbedrijf waar geen correlatie wordt geconstateerd. Uit de kwantitatieve analyse blijkt dat in 2008 de solvabiliteit in alle grootteklassen daalde, met uitzondering van het middenbedrijf. Voor 2009 is het zeer aannemelijk dat de solvabiliteit verder is gedaald.

Uit metingen van De Nederlandsche Bank en de ECB blijkt dat er in 2008 en 2009 voor alle grootteklassen een verscherping van de kredietvoorwaarden zichtbaar is. Zakelijk krediet is duurder geworden en leningen lopen korter. Door een dalende solvabiliteit kunnen bedrijven minder goed aan de voorwaarden van financiers voldoen. De empirische analyse bevestigt dit. De hoogte van de solvabiliteit is significant van invloed op de verkrijgbaarheid van bankkrediet.

Internationale vergelijking

De empirische analyse laat zien dat Nederland in de periode 1993-2007 een stabiel solvabiliteitscijfer over de jaren heen heeft. Ook in het buitenland zijn de schommelingen over het algemeen niet extreem groot, maar wel groter dan in Nederland. In Frankrijk, België en de VS is de solvabiliteit van het MKB wat hoger dan in Nederland. In Duitsland is die veel lager. Het grootbedrijf heeft in alle benchmarklanden een lagere solvabiliteit dan in Nederland.

Dit kan deels verklaard worden doordat MKB-bedrijven in Nederland aanmerkelijk minder vaste activa op de balans hebben staan dan in de andere drie landen. Grote bedrijven daarentegen hebben in Nederland juist meer vaste activa op de balans staan. De sectorstructuur speelt hierbij een rol.

De liquiditeitspositie van het MKB is bevredigend. De current ratio ligt voor het Nederlandse MKB op 1,7 en ligt hiermee ruim boven die van het grootbedrijf (1,3). De verschillen met de omliggende landen zijn klein. Ook in deze landen ligt de current ratio van het MKB boven die van het grootbedrijf.

Het kengetal eigen vermogen/lang vreemd vermogen ligt in het Nederlandse MKB veel lager dan in België, maar is hoger dan in Frankrijk en Duitsland. Ook dit kengetal is in de tijd vrij stabiel met een kleine dip in 2002-2004. De verhouding eigen vermogen/lang vreemd vermogen ligt in het Nederlandse MKB lager dan in het grootbedrijf.

Het Nederlandse kengetal kort vreemd vermogen/lang vreemd vermogen is gedaald in de tijd. In Nederland en België ligt dit kengetal in het MKB hoger dan in het grootbedrijf, maar in Frankrijk en in Duitsland ligt dit juist lager. Dit sluit aan bij de verschillen in activastructuur tussen de landen. Het Nederlandse MKB heeft relatief veel vlottende activa op de balans die vaak met kort vreemd vermogen zijn gefinancierd, terwijl Duitsland en Frankrijk een hoger aandeel in vaste activa laten zien.

Naast de activastructuur is de markt voor kapitaal van invloed op het eigen vermogen en zijn er diverse bedrijfs- en sectorkenmerken die van invloed zijn op de omvang van het eigen vermogen. Belangrijke kenmerken zijn de sectorstructuur, de behoefte aan liquide middelen en de groei en levensfase van een onderneming. Ook cultuurverschillen zijn van invloed. Zo verschilt de relatie tussen bankier en bedrijf en is de risicohouding van financiers en ondernemers van invloed.

De Crisis

De financiering van het MKB wordt sterk beïnvloed door de conjunctuur. De empirische analyse laat een correlatie zien tussen vermogen en netto schuld bij MKB-bedrijven. Beide zijn bovendien procyclisch. Een substantiële daling van het BBP, zoals veroorzaakt door de kredietcrisis, zorgt voor een negatief effect op de vraag en/of beschikbaarheid van de bronnen voor financiering. In 2008 daalde de solvabiliteit in zowel het MKB als het grootbedrijf. In het MKB steeg het vreemd vermogen (met name korte schulden) en nam het eigen vermogen heel licht toe. In het grootbedrijf daalde het eigen vermogen, terwijl vreemd vermogen steeg.

Een analyse van de eerste gedeponeerde jaarrekeningen over 2009 laat zien dat de solvabiliteit van het MKB in 2009 verder gedaald is. Het eigen vermogen daalde, terwijl de omvang van het vreemd vermogen nog iets toenam. Dit is in lijn met andere metingen, waaruit blijkt dat ruim de helft van het MKB in 2009 te maken had met dalende winsten, waarbij de winst van deze bedrijven gemiddeld 11,5% lager uitkwam dan in 2008. Door de verminderde economische activiteit van de bedrijven is er minder behoefte aan investeringen en financiering van werkkapitaal en voorraden. Daar staat tegenover dat banken wel hun kredietvoorwaarden aanscherpen. Door de hogere risico's en transactiekosten zullen kleinere bedrijven mogelijk voor nog hogere kosten van financiering komen te staan.

De financiële crisis leidt mogelijk niet alleen tot een terugval in handel maar ook tot een vermindering van aanbod in handelsfinanciering. Dit leidt tot de zorg dat een mogelijk tekort aan handelsfinanciering tot een verdieping en verlenging van de crisis kan leiden.

De huidige crisis speelt wereldwijd en in een periode waarin handels- en geldstromen verbonden zijn met een mondiale markt en waarin landen van elkaar afhankelijk zijn. Dit vereist dan ook een gecoördineerde actie van landen wereldwijd om de handelstromen weer op de oude niveaus te brengen.

De vermogenspositie van de banken is door de crisis aangetast en de kredietregels worden aangescherpt. Gezien de normale situatie betreffende de solvabiliteit en het eigen vermogen van het Nederlandse MKB, is de conclusie gerechtvaardigd dat het buffervermogen van het Nederlandse MKB nu onder druk staat en blijft staan. Omdat het eigen vermogen ook een cruciale rol speelt bij het verkrijgen van vreemd vermogen (leverage) is aandacht van de overheid voor deze situatie gerechtvaardigd.

Analyses van de Azië-crisis, aan het einde van de jaren negentig, laten zien dat bij die crisis uiteindelijk het aanbodeffect bij de kredietverlening dominant was. Ook na afloop van die crisis bleef er sprake van een terugval van het kredietaanbod, wat samenhangt met het streven van de banken om de kwaliteit van de leningportefeuille te verbeteren. Ook een analyse van het gedrag van banken in Duitsland in 2008 laat zien dat banken die door de crisis zijn geraakt, vaker een krediet afwijzen dan banken die niet of minder zijn geraakt.

De rol van de overheid moet primair gericht zijn op het wegnemen van marktfaalen. Belangrijke knelpunten bij het MKB zijn het bieden van voldoende zekerheden en de aanwezigheid van informatieasymmetrie.

Versterking van het buffervermogen van MKB-bedrijven is belangrijk, omdat het eigen vermogen in het MKB, zeker in de huidige economische situatie, *de* basis is waarop een bedrijf groei realiseert. De solvabiliteit in het MKB is de laatste jaren duidelijk verslechterd, terwijl verwacht mag worden dat de regels bij het verstrekken van bankkrediet worden aangescherpt, wat het aantrekken van vreemd vermogen bemoeilijkt.

De vermogenspositie van exporterende bedrijven in Nederland en hun potentie om vreemd vermogen c.q. handelskrediet te kunnen aantrekken, zou nader in kaart gebracht moeten worden, gezien hun betekenis voor de groei van de nationale economie.

Literatuurlijst

- Ang, J.S., *On the theory of finance for privately held firms*, The Journal of Small Business Finance, Volume 1, nr. 3, 1992, blz. 185-203
- Ayadi, R., (2008), *SME Financing in Europe: Measures to improve the Rating Culture under the New Banking Rules* (als onderdeel van SUERF 2009)
- Balling, M., B. Bernet en E. Gnan, *Financing SME's in Europe*, SUERF, Vienna, 2009
- Boonstra, W.W. en H. Groeneveld, *Fabels en feiten over de mkb-kredietverlening*, ESB, nr. 95, 2010, blz. 118-121
- Brigham, Eugene, Louis C. Gapenski, *Financial management, theory and practice*, Fort Worth, 1991
- Bruins, A., K.R. Jonkheer, J.A. Knigge, M.H.C. Lever en D. van der Wijst, *Financieringsvraagstukken in het MKB; Knelpunten en nieuwe mogelijkheden*, EIM, Zoetermeer, 1996
- Bruins, A., Kort bericht: *De rol van banken bij de financiering van het MKB*, EIM, Zoetermeer, 2000
- Bureau Bartels, *De markt voor kredietverlening aan kleine en middelgrote ondernemingen*, 1999
- Bureau Bartels, *Van inventie naar innovatie; Knelpunten en potenties van seeders in Nederland*, Utrecht, 1997
- Burke, Andrew, Chantal Hartog, André van Stel, Kashifa Suddle, *How does entrepreneurial activity affect the supply of business angels*, EIM, Zoetermeer, 2008
- Cfe, *Assessment of government support programmes for SME's & entrepreneurs access to finance in the global crisis*, Centre For Entrepreneurship, Brussel, 2010
- Cfe, *Pilot Project of an OECD scoreboard on SME and entrepreneurship financing data and policies*, CFE, Brussel, 2010
- Chauffour, Jean-Pierre, Thomas Farole, *Trade finance in crisis: Market adjustment or market failure?*, World Bank, Policy research working paper, 2009
- Chen, Nan-Kuang & Hung-Jen Wang, *Financial Crisis and the Effects on Bank Credits - The Evidence from Taiwan*, 2008
- Dewall, F. von, *Vermogen om te ondernemen*, Expertgroep KMO financiering, Den Haag, 2007
- Drop, M. en J.W.R. Schuit, *De financieringsstructuur van het Midden- en kleinbedrijf*, Den Haag, 1992
- Duffhues, P.J.W., *De financierbaarheid van het MKB; een analyse van de financiële structuur*, RZO, Den Haag, 2004
- Dullmann, K. en H. Scheule, *Determinants of the Asset Correlations of German Corporations and Implications for regulatory capital*, Working Paper, vol. <http://www.cofar.uni-mainz.de/dgf2003/paper/paper53.pdf>, 2003, blz. -
- EC, *Toegang van ondernemingen tot financiering*, Commissie van de Europese Gemeenschappen, Brussel, 2001 en 2005
- EC, *Financiering van groei in het MKB - de toegevoegde waarde van Europa*, Brussel, 2006
- ECB, *Survey on the Access to finance of SMEs*, Frankfurt, 2009-9 en 2010-3
- ECB, *Bank Lending Survey*, Frankfurt, several editions
- Eos Gallup Europe, *SME Access to Finance: Executive Summary*, European Commission, Brussel, 2005
- Folkeringa, M., *Financiering van MKB-bedrijven*, EIM, Zoetermeer, 2008

- Gaspar, V., S. Bohva-padilla en R. Veugelers, *Finance for innovation and growth*, BERL, Brussels, 2009
- Holmes, S. en P. Kent, An empirical analysis of the financial structure of small and large Australian manufacturing enterprises, *Journal of Small Business Finance*, Volume 1, nr. 2, 1991, blz. 141-154
- Icaew, *SME access to finance*, ICAEW, London, 2009
- Jong-'t Hart, P.M. de, J. Meijaard, W.D.M. van der Valk en J.S.J. Witteveen, *Financiering van bedrijfsinvesteringen, problematisch of niet?*, EIM/ING, Zoetermeer-Amsterdam, 2005
- Jonkheer, K.R., E.A. van Noort, G.A. Pfann en W.H.J. Verhoeven, *Internationale vergelijking van externe financieringsmogelijkheden voor het MKB en beleidsmaatregelen*, EIM/BIRC, Zoetermeer/Maastricht, 1997
- Laveren, E., *KeFiK-enquete KMO-financiering 2006*, CeFip/KeFiK, Antwerpen, 2006
- Leland, H.E. en D.H. Pyle, *Informational asymmetries, financial structure and financial intermediation*, *Journal of Finance*, Volume 32, nr. 2, 1977, blz. 371-387
- Petty, Keown, Scott Jr., Martin, Burrow, Martin & Nguyen, *Financial management*, 2006
- Meijaard, J., *Behoeftte aan extern vermogen voor jonge bedrijven*, Expertgroep KMO financiering/EIM, Zoetermeer, 2006
- Miu, Peter, Bogie Ozdemir, Michael Giesinger, *Can Basel III work? - Examining the new Capital Stability Rules by the Basel Committee -; A Theoretical and Empirical Study of Capital Buffers*, 2010
- Myers, S.C., *Determinants of corporate borrowing*, *Journal of Finance*, vol. 5, nr. 11, 1977, blz. 575-592
- NVP, *Ondernemend vermogen, de private equity markt in 2008*, Amsterdam, 2009
- OECD, *The impact of the global crisis on SMEs and entrepreneurship financing and policy responses*, Paris, 2009
- OECD, *The SME Financing Gap: Volume 1 Theory and evidence*, OECD, Parijs, 2006
- Pattipeilohy, C., Hebbink, G. en Kieft, J. *De zakelijke kredietgroei nader verklaard*, ESB, 95(4584)
- Puri, Manju, Jörg Rocholl and Sacha Steffen, *Global Retail Lending in the Aftermath of the US Financial Crisis: Distinguishing between Supply and Demand Effects*, 2009
- Roll, R., *A possible explanation of the small firm effect*, *Journal of Finance*, volume 36, nr. 4, 1981, blz. 879-888
- Ruis, A., A. van Stel, A. Tsamis, W. Verhoeven en M. Whittle, *Cyclicaliteit of SME finance*, EIM/CSSES, Zoetermeer, 2009
- Savignac, F. en P. Sevestre, *Bank loans: Do small and/or innovative firms face specific financial constraints?*, CES-EUREQua/Banque de France, Parijs, 2007
- Smit, L. en P. van der Valk, *Financieringsmonitor MKB; December 2008 en december 2009 vergeleken*, EIM, Zoetermeer, 2010
- Snoei, Jonan, Jeroen de Jong, *Ongelijk verdeeld; Financieringsproblemen in het MKB*, M200918, 2009
- Šovrovà, Andrea, *Venture Capital for SMEs*, EIM, Zoetermeer, 1996
- Tang, Tony T., *Information Asymmetry and Firms' Credit Market Access: Evidence from Moody's Credit Rating Format Refinement*, 2006

- Thijssen, V., *Bazel II: beperkt financierbaarheid ondernemingen*, de Accountant, vol., 2003, blz. 44-47
- Valk, Pim en Lia Smit, *Financieringsmonitor MKB Starters*, 2010
- Verhoeven W.H.J. M. Folkeringa FAMOS; *A size-class based financial analysis model*, EIM Research Report , Zoetermeer, 2002
- Verhoeven W.H.J., *Financiering in het MKB; Een literatuuronderzoek naar kenmerken structuren knelpunten en internationale vergelijking*, EIM, Zoetermeer 2001
- Vermeulen, Eric, *Over de toepassing van de financieringstheorie in het midden- en kleinbedrijf*, EIM Research Report 9501, Zoetermeer, 1995
- Weston J.F. en E.F. Brigham, *Managerial Finance*, Holt Rine Hart en Winston, Londen, 1972
- Wijst, D. van der en W.H.J. Verhoeven, *Financial aspects of firm growth*, EIM, Zoetermeer, 1996
- Wijst, D. van der, *Financial structure in Small-business*, Springer Verlag, New York, 1989



EIM
onderdeel van Panteia

Onderzoek voor Bedrijf & Beleid

BREDEWATER 26
POSTBUS 7001
2701 AA ZOETERMEER

T. 079 343 02 00
F. 079 343 02 02
E. INFO@EIM.NL
WWW.EIM.NL