

Financiering en treasury:

NAAR MKB-ADVIES OVER GESTAPELD FINANCIEREN

Gestapeld financieren is een nieuw financieringsvraagstuk van het mkb. De auteurs hebben de afgelopen negen maanden een vooronderzoek gedaan naar de problemen die het mkb en hun financieel adviseurs tegenkomen bij gestapeld financieren, onder andere door literatuurstudie en drie rondetafelbijeenkomsten. In dit artikel doen ze verslag van dit vooronderzoek: wat zijn de vraagstukken en hoe kunnen die worden opgelost?



Kirsten Rauwerda, Lex van Teeffelen en Frank Jan de Graaf: Door de kredietcrisis is de kredietverlening van het mkb een gecompliceerd proces geworden en tast de financieel adviseur van het mkb – of hij nu controller of accountant is – in het duister. Banken waren van oudsher de grootste financiers voor het mkb, maar hanteren nu strengere financieringseisen. Daardoor groeit het aantal ‘nieuwe’ financieringsvormen. Steeds vaker worden een banklening en andere financieringsvormen gecombineerd, oftewel gestapeld. Alternatieve vormen van financiering, zoals *crowdfunding*, *online werkkapitaal*, *factoring* en *leasing*, zijn in opkomst. Om in de totale kredietbehoefte van ondernemers te voorzien is vaak een combinatie van financieringsvormen nodig. Het combineren van deze verschillende vormen heet ‘gestapeld financieren’.

Dit vraagt ander beleid van mkb-ondernemingen. Soms hebben ze een financiële afdeling, maar vaker maken zij gebruik van zelfstandige adviseurs. Het mkb zoekt een financieel adviseur die overzicht heeft, een adequate financieringsmix kan adviseren

en de aanvraag voor de onderneming in gang kan zetten. Dit vraagt veel kennis van de financieel adviseur, controller of accountant over de financieringsinstrumenten. Er zijn inmiddels meer dan 40 financieringsvormen met elk hun eigen voorwaarden.

Hierna schetsen we eerst de problemen zoals die naar voren kwamen tijdens drie rondetafel sessies met adviseurs van mkb-ondernemingen. Om de problemen te kunnen oplossen, schetsen we daarna de huidige financieringsstructuur van het mkb. Na dit te relateren aan de theorie, schetsen we een mogelijke oplossingsrichting. Wanneer financieringspecialisten in het mkb er in slagen hun processen meer te standaardiseren, krijgen mkb-ondernemingen makkelijker financiering. In dit artikel richten we ons op de financieel adviseur in dienst van of ingehuurd door een mkb-onderneming. Dit kan de controller zijn, maar ook een accountant of andere financieel specialist.

Probleemstelling en onderzoeksvragen:

Gestapeld financieren komt niet goed van de grond bij het mkb vanwege gebrek aan kennis hierover bij de financieel adviseurs van het mkb. Wat zijn de oorzaken hiervan en hoe kunnen adviseurs hiermee worden geholpen?

Onderzoeksmethode:

Op basis van onder andere literatuuronderzoek en drie rondetafelbijeenkomsten met adviseurs van het mkb hebben de auteurs een vooronderzoek gedaan naar de oorzaken van het niet van de grond komen van gestapeld financieren bij het mkb en de oplossingsrichting hiervoor.

Bevindingen:

De financieel adviseur zoekt kennis over het combineren van financieringsmogelijkheden en een methode om voor zijn mkb-klanten financieringen te arrangeren. Er is namelijk een gebrek aan good practices. Een goed en efficiënt stappenplan om verschillende financieringsvormen te combineren bestaat niet. Hierdoor komt gestapeld financieren niet van de grond. In dit artikel stellen de auteurs een stappenplan voor dat de kennishiaten en gedragscomplicaties op kan lossen en de beoogde stappen die de adviseur hiertoe moet nemen. Nadere invulling van de te nemen stappen en onderzoek naar de kennishiaten en gedragscomplicaties die hierbij een rol spelen zijn echter nodig. Hiertoe starten de auteurs vanaf het voorjaar van 2017 een tweejarig onderzoek samen met het werkveld.

Betekenis voor de financiële functie:

De financieel adviseur van het mkb – of hij nu controller of accountant is – tast momenteel in het duister wat betreft gestapeld financieren voor het mkb. De adviseur heeft een proces nodig voor gestapeld financieren dat de complexiteit reduceert, dat kostenefficiënt is voor adviseurs en financiële afdelingen en dat het aanbod bij elkaar brengt. Het stappenplan in dit artikel biedt hiervoor een oplossing.

Mkb ontbeert ervaring en advies

Het mkb heeft heel weinig ervaring met nieuwe financieringsvormen. Dat blijkt uit een onderzoek van de Kamer van Koophandel (KvK) en de Hogeschool Utrecht (Van der Veen et al., 2015) dat is uitgevoerd in het kleinbedrijf en bij zzp'ers. 'Ondernemers kiezen vooral voor traditionele financieringsvormen en als die zoektocht spaak loopt, haken de meeste ondernemers af', zegt bestuursvoorzitter Claudia Zuiderwijk van de KvK in *Het Financieele Dagblad* van 5 november 2015. Ook is duidelijk dat ondernemers vaak voor het verkeerde loket staan. Zij zouden veel meer gebruik kunnen maken van factoring, leasing en crowdfunding, maar zijn te onbekend met deze financieringsvormen (Snoei et al., 2013; Braaksma en Smit, 2014).

Tot de financiële crisis waren de bank en de accountant de traditionele adviseurs voor mkb-ondernemingen. Financiering werd bij een lokale bank geregeld. De accountant verzorgde hierbij de historische financiële gegevens. Bij grotere mkb-ondernemingen kon de controller hiernaast ook een rol vervullen. De samenwerking tussen bank, accountant en mkb-onderneming is inmiddels veel complexer geworden door de strenger gestelde eisen aan banken en nieuwe financieringsvormen. Financieel specialisten, zelf ook vaak mkb'ers, zijn een voorstander van gestapeld financieren, maar beschikken niet over de juiste kennis om de voortdurend nieuwe vraagstukken die zich aandienen te kunnen beantwoorden. Er is namelijk een gebrek aan *good practices*. Een goed en efficiënt stappenplan om verschillende financieringsvormen te combineren bestaat niet. Hierdoor komt gestapeld financieren maar beperkt van de grond.

Tijdens drie rondetafelbijeenkomsten in Amsterdam (13 mei 2016, 7 september 2016) en Utrecht (23 mei 2016) – bezocht door 35 financieel mkb-adviseurs, accountantskantoren, subsidiebureaus en financieel adviseurs verbonden aan financieringspartijen – werd duidelijk dat de kennis over nieuwe financieringsvormen en het combineren van financieringsvormen bij de mkb-adviseurs ontoereikend is om tot een advies aan mkb-ondernemers te komen. In de bijeenkomsten stelden de deelnemers vast dat mkb-accountants, maar ook andere, meer specialistische, financieel adviseurs vaak beperkte kennis hebben van de nieuwe financieringsinstrumenten en het stapelen van die financieringsvormen. In het proces van gestapeld finan-

cieren rijzen allerlei vragen over bijvoorbeeld zorgplicht, onderpand, looptijden en risico's. Gestapeld financieren is niet alleen het combineren van verschillende financieringsvormen. De complexiteit van een gestapelde financieringsmix is dat de verschillende financieringen in de mix elkaar beïnvloeden. Hierdoor ontstaan nieuwe problemen op het gebied van looptijden, zekerheden, rentekosten en dergelijke.

Adviseurs vinden het lastig om:

- ~ looptijden van financieringen op elkaar te laten aansluiten;
- ~ aflossingstermijnen op elkaar af te stemmen;
- ~ geëiste zekerheden en onderpand met elkaar in overeenstemming te brengen;
- ~ tegelijkertijd aan verschillende financiële criteria van financiers te voldoen;
- ~ verschillende kostenstructuren van financieringsvormen met elkaar in balans te brengen.

Om deze vragen hanteerbaar te maken, gaan we eerst in op de huidige financiering en vermogensstructuur van het mkb.

Financiering van het mkb

Het mkb heeft zeer beperkte toegang tot de openbare financiële markten voor aandelen en bedrijfsobligaties. Daarmee zijn mkb-ondernemers per definitie veroordeeld tot de bank of alternatieve vormen van financiering. Een belangrijke reden dat de mogelijkheden voor externe financiering voor het mkb zijn afgenomen zijn de kosten die banken maken voor financieringen. De kosten van kleine financieringen bij banken zijn net zo hoog als van hogere bedragen. Het is een bekend gegeven dat banken met (verouderde en verschillende) ICT-systemen, hoge compliancekosten en relatief hoge salarissen onvoldoende marges halen bij kleinere financieringen. Daarvoor is Qredits opgericht voor startersfinancieringen en kapitaalverstrekking tot 250.000 euro. Ook bedrijven als Spotcap en vele crowdfunders vinden nieuwe wegen, hoewel zij veel hogere rentes dan banken hanteren. De relatief geringe financieringsbehoefte van het kleinbedrijf – vaak gaat het om bedragen onder de 100.000 euro (Van der Veen et al., 2015; Span en Verhoeven, 2015) – maakt hen onaantrekkelijk voor banken.

Op een totaal uitstaand bedrag van 135 miljard euro aan leningen in het kleinbedrijf medio 2015 reduceren banken per jaar 5% aan financieringen (DNB/CPB, 2015). Dat betekent dat sinds de inzet

van de economische groei eind 2013, banken per jaar 7 miljard minder aan financieringen aan het mkb verstrekken (DNB/CPB, 2015).

Dat juist in tijden van economische groei de externe financiering afneemt is uitzonderlijk, zeker als de financieringsvraag toeneemt. Nederland is ver afgezakt in de financieringsranglijst van de Wereldbank en staat nummer 71 voor toegang tot financiering door het mkb (Worldbank, 2015). Het mkb in Nederland heeft de grootste afwijzingskans op financiering binnen de EU (SAFE, 2014). Ook de ECB (2015) signaleert dat kredietverlening aantrekt in Europa met uitzondering van Nederland, waar de criteria voor het mkb alleen maar strenger worden.

Vermogensstructuur van het mkb

De *pecking order*-theorie stelt dat als ondernemingen informatie- en financieringskosten willen verminderen, zij hun investeringen het beste met ingehouden winst (cash) kunnen financieren, als dat niet kan met leningen en pas als dat allebei niet kan met het uitgeven van aandelen (Myers en Majluf, 1984). Hoe kleiner de onderneming is, hoe moeilijker dit alle drie vaak is. De kasstroom is (nog) beperkt. Er is weinig onderpand voor leningen. Het uitgeven van aandelen is ook heel moeilijk omdat kleine en middelgrote ondernemingen meestal niet in staat zijn om aandelen uit te geven op de openbare kapitaalmarkt of via onderhandse plaatsing bij institutionele beleggers. Ze zijn hierdoor meer afhankelijk van eigen geld, geld van familie en vrienden en banken. Dit is goed te zien in figuur 2, die laat zien dat geld van familie en vrienden, leverancierskrediet en andere middelen inmiddels 50 procent van het mkb-financieringsvolume dekken (Span et al., 2015).

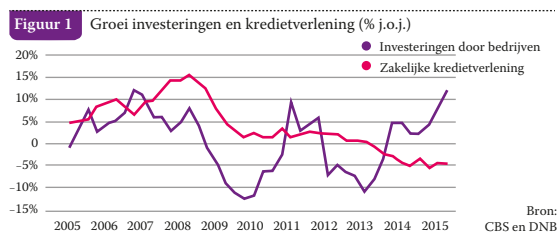
Als reactie op de beperkte mogelijkheden van financiering hebben verschillende partijen (commercieel en niet-commercieel) virtuele platforms opgericht, zoals Fundwijzer, Fundipal, de Nationale

Financieringswijzer en Factoringvergelijken. De platforms variëren van het beschrijven van een beperkt aantal financieringsvormen tot en met het werkelijk adviseren en bemiddelen op basis van algoritmen van een select aantal vormen. Behalve de virtuele platforms zijn er steeds meer dienstverleners – vaak mkb-partijen – die zich specialiseren. Hierbij gaat het om crowdfundingplatforms, zoals Collin Crowdfund, GeldVoorElkaar, Kapitaal op Maat en Funding Circle en online werkkapitaalverschaffer Spotcap. Ook zijn er trade-financebedrijven die nieuwe vormen van (online) factoring invoeren (Pro Quidity, Trefi, FactuurVoldaan). Ook deze partijen bieden vormen van financieel advies aan. Zij zijn specialist in één stuk van de keten in het kredietverlenings- en beheerproces.

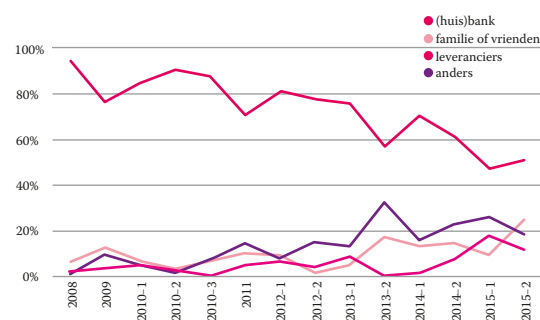
Sinds kort treden de Rabobank en ABN AMRO ook actief naar buiten met respectievelijk het ‘nieuwe financieren’ en ‘retailbanking’. Door middel van sessies in de regio of op digitale portals van beide banken hebben klanten de gelegenheid om in contact te komen met verschillende financiers en investeerders. De banken proberen als matchmaker en spil in het web invulling te geven aan hun veranderde rol. Door het grote aanbod en de complexiteit van het vraagstuk zijn controllers nog onvoldoende in staat een evenwichtige afweging te maken in de keuze en combinatie van financieringsvormen. In de figuren 3 en 4 zijn de verschillende financieringsvormen opgenomen waar het mkb gebruik van kan maken uitgesplitst in eigen en vreemd vermogen.

Standaardisatie van het proces

Uit het voorgaande blijkt dat een proces voor gestapeld financieren nodig is dat de complexiteit reduceert, dat kostenefficiënt is voor adviseurs en



Figuur 1. Groei investeringen en kredietverlening (% j.o.j.)



Figuur 2. Financiering mkb 2008-2015

financiële afdelingen en dat het aanbod bij elkaar brengt. De financieel adviseur en de controller hebben kortom kennis nodig over het combineren van mogelijkheden en een methode of stappenplan om financieringen te arrangeren. In figuur 5 staat een stappenplan dat de kennishiaten en gedragscomplicaties kan oplossen en de beoogde stappen die de controller hiertoe moet nemen.

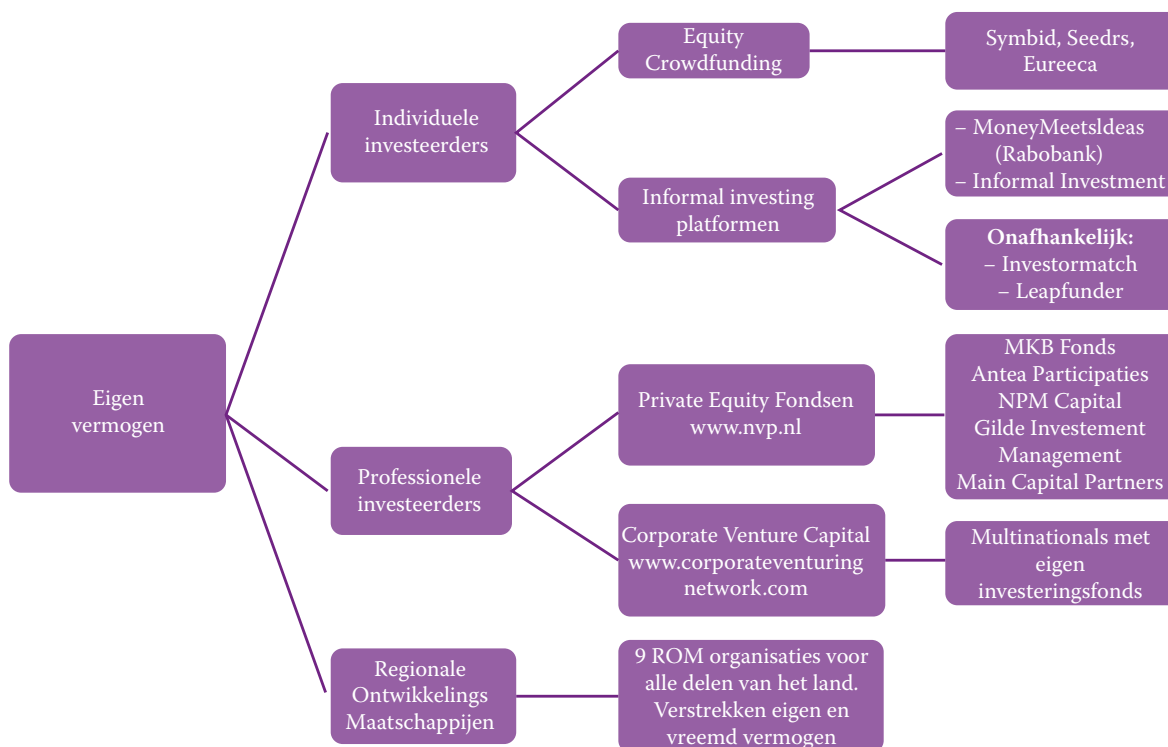
Om gestructureerd advies over gestapeld financieren te verwezenlijken is het zaak de knelpunten in kaart te brengen. Daarnaast dragen meer transparantie en afstemming tussen diverse financiers bij aan een betere financiering van het mkb. De complicaties die echter ontstaan bij het doorlopen van het stappenplan staan hierna beschreven.

De eerste stap, het uitvraagprotocol met als doel financiering, stuit op knelpunten wat betreft zowel kennis als gedrag van de financieel adviseur van het mkb. De adviseur heeft als eerste te weinig inzicht in alle verschillende financieringsvormen, als tweede weet hij vaak onvoldoende hoe de verschillende financieringsinstrumenten op elkaar inwerken en als derde heeft hij te weinig kijk op wel-

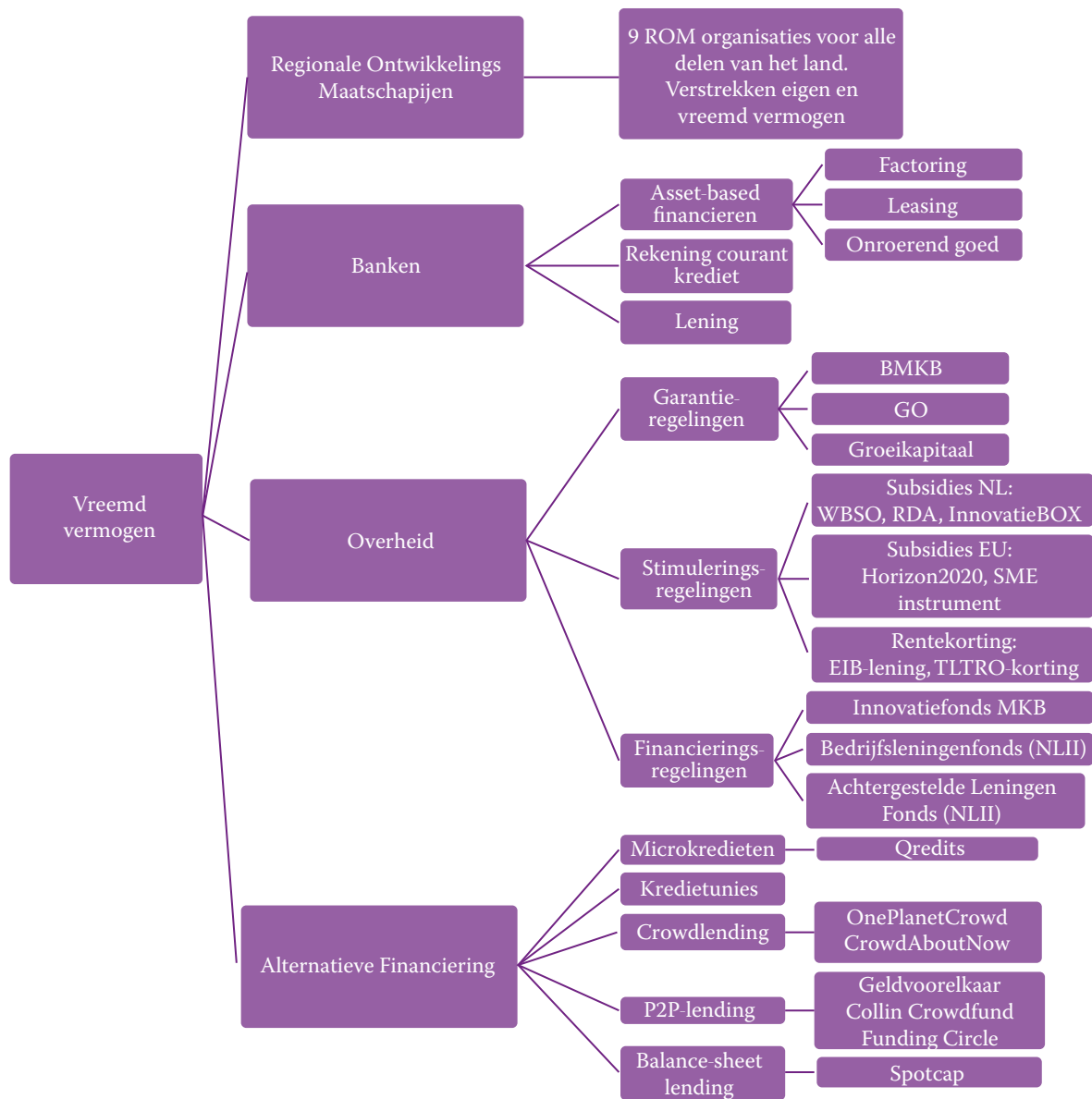
ke financieringsinstrumenten wanneer succesvol zijn en wanneer niet. Dit kennishiaat heeft ook gevolgen voor het gedrag van de adviseur. De adviseur neigt door het kennishiaat naar een keuze tussen een beperkt aantal financieringsvormen uit gewoonte in plaats van een keuze op basis van rationele afweging van alle mogelijkheden. Ook tijdgebrek en kostenoverwegingen spelen hierbij een rol.

Ook bij de tweede stap die de controller of andere adviseur moet zetten, het maken van een korte bedrijfsanalyse met als doel de presentatie van de financieringsstructuur aan mogelijke financiers, stuit hij op een aantal knelpunten. De specialist overziet niet alle eisen die financiers mogelijk stellen aan gestapelde financieringsvoorstellen en weet niet hoe financiers omgaan met gestapelde financieringsvoorstellen in hun processen. Hierdoor is het lastig voor de specialist om te bepalen hoe hij de financieringsstructuur van de mkb-onderneming moet presenteren aan financiers zodat zij een positieve indruk krijgen van de financieringsaanvraag.

De derde stap is het bepalen van de optimale



Figuur 3. Verschillende vormen van eigen vermogen financiering voor het mkb (mede op basis van BakerTilly-Berk, 2016)

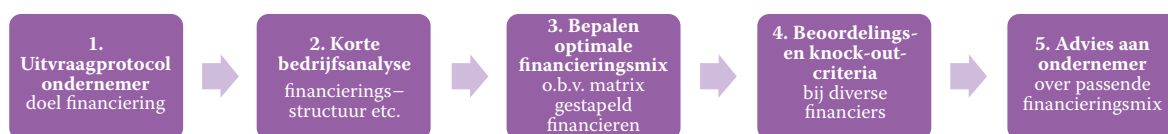


Figuur 4. Verschillende vormen van vreemd vermogen financiering voor het mkb (mede op basis van BakerTilly-Berk, 2016)

financieringsmix. Hier zou een soort matrix moeten worden ontwikkeld waarin de bedrijfssituatie en passende kredietvormen zichtbaar worden. Het lastige is dat een groot deel van de mkb-financieringen momenteel geheel digitaal wordt afgehandeld, met vaste stramien en eisen. De digitale loketten zijn niet ingericht op gestapeld financieren, maar op enkelvoudige financiering. De financieel specialist bij het mkb weet

niet hoe hij hiermee moet omgaan. Ook is het vaak onduidelijk wat in een contract voor het ene financieringsinstrument moet worden genoemd over de andere toegepaste financieringsvormen. Als derde is het vaak onduidelijk hoe hij de keus voor een gestapelde financieringsmix aantrekkelijk kan verwoorden voor potentiële financiers.

De vierde stap, het checken van de beoordelings- en de knock-outcriteria van diverse finan-



Figuur 5. Mogelijk stappenplan voor gestapeld financieren in het mkb

ciers, stuit op het grootste knelpunt voor adviseurs in dit stappenplan. Het is de adviseur namelijk vaak onduidelijk hoe de toepassing van verschillende financieringsinstrumenten in een financieringsmix voor het mkb uitpakt op de beoordelings- en knock-outcriteria van financiers. De financieel specialist weet niet of de toepassing van meerdere financieringsinstrumenten leidt tot andere criteria van de financiers op het gebied van zekerheden, aflossingsmogelijkheden, looptijden en andere eisen.

Ook de laatste stap in het stappenplan, het advies aan de mkb-onderneming over een passende financieringsmix, leidt tot knelpunten die vergelijkbaar zijn met die bij de vierde stap. Het is de adviseur namelijk onduidelijk hoe de verschillende financieringsinstrumenten inwerken op elkaar. Dit leidt ertoe dat de adviseur geen inzicht heeft in de punten waarover afspraken moeten worden gemaakt tussen het mkb-bedrijf en de verschillende financiers. Ook mist de adviseur inzicht in wat er gedurende de looptijd van de financieringsmix moet worden gerapporteerd op het gebied van gestapeld financieren en de rol van de adviseur daarbij. En als laatste is het de vraag wanneer de adviseur proactief moet optreden – financieel beheer of cash management – wanneer er iets wijzigt in de situatie van het mkb-bedrijf en de optimale financieringsmix mogelijk ook anders wordt.

Conclusie

Het moge duidelijk zijn dat gestapelde financiering aantrekkelijk is voor het mkb omdat het de financieringsmogelijkheden verruimt in vergelijking met de traditionele banklening die het mkb tot de kredietcrisis meestal had. Gestapeld financieren komt echter niet van de grond vanwege gebrek aan kennis bij de financieel adviseurs van het mkb. De financieel adviseur zoekt kennis over het combineren van mogelijkheden en een methode om voor zijn mkb-klanten financieringen te arrangeren. Het stappenplan dat in dit artikel wordt voorgesteld kan hierbij helpen. Nadere invulling van de te nemen stappen en

onderzoek naar de kennishiaten en gedragscomplicaties die hierbij een rol spelen zijn echter nodig. Hiertoe starten we vanaf het voorjaar van 2017 een tweejarig onderzoek op samen met het werkveld.

Literatuur

- ~ Braaksma, R. en L. Smit (2014). *Bedrijfsfinanciering, zo kan het ook*, Panteia, Zoetermeer.
- ~ CPB (2015). *Een wereld zonder banken? Marktfinanciering en bankfinanciering in perspectief*. Den Haag.
- ~ DNB (2015) http://www.dnb.nl/binaries/gmon2n_tcm46-330501.xls
- ~ ECB (2015). *The euro area bank lending survey: 4th quarter of 2014*, Frankfurt am Main.
- ~ Myers, S.C. en N.S. Majluf (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13 (2), 187-221.
- ~ SAFE (2014). *Survey on the access to finance of enterprises*, Analytical Report 2014, European Commission, Brussels.
- ~ Smit, L., R. Braaksma en P. Fris (2013). *Mkb rating: smaakt naar meer*, Panteia, Zoetermeer.
- ~ Snoei, J., L. Smit en T. Span (2013). *Leasing en factoring: kansrijke financieringsinstrumenten*, Panteia, Zoetermeer.
- ~ Span, T., R. Kok en W. Verhoeven (2015). *Bedrijfsfinanciering voor en na de crises*, Panteia, Zoetermeer.
- ~ Span, T. en W. Verhoeven (2015). *Financieringsmonitor 2015-2*, Panteia, Zoetermeer.
- ~ Veen, M. van der, et al. (2015). *Mkb financiering, behoefteonderzoek en analyse*, Kamer van Koophandel/Hogeschool Utrecht, Utrecht.
- ~ World Bank (2015). *Doing Business 2015: Going Beyond Efficiency*, Washington.

Website

- ~ Baker Tilly Berk (2016), *Overzicht_financieringsvormen-corporate_finance.pdf* (gezien op 17 oktober 2016)

Kirsten Rauwerda is docent/onderzoeker aan Hogeschool van Amsterdam.

Lex van Teeffelen is lector Financieel-Economische Advisering bij Innovatie aan Hogeschool Utrecht.

Frank Jan de Graaf is lector Corporate Governance & Leadership aan Hogeschool van Amsterdam. Daarnaast is hij parttime verbonden aan Universiteit van Amsterdam Business School.