

# Afgenomen kredietverlening en de groei van het Nederlandse mkb

Zowel vraag- als aanbodfactoren verklaren de matige groei van het Nederlandse mkb sinds het begin van de financiële crisis. Op basis van financiële bedrijfsgegevens blijkt dat ongeveer twaalf procent van de omzetzijde van mkb-bedrijven die sterk afhankelijk zijn van externe financiering is toe te schrijven aan aanbodbeperkingen. Een effect van twaalf procent is aanzienlijk: terwijl bijstellen van de kredietvraag een efficiënte reactie vormt van bedrijven op veranderende macro-economische omstandigheden, zijn aanbodbeperkingen het gevolg van marktfalen.

**NANCY VAN BEERS**  
Beleidsmedewerker  
bij het Ministerie  
van Financiën

**REMCO MOCKING**  
Wetenschappelijk  
medewerker bij het  
Centraal Planbureau

**SANDER VAN VELDHIJZEN**  
Programmaleider  
Financiële markten  
bij het Centraal  
Planbureau

De financiële crisis heeft Nederlandse banken en bedrijven hard geraakt. In 2013 leidde dit tot een recordaantal van 12.000 bedrijfsfaillissementen. Voor banken steeg het kredietrisico op leningen aan bedrijven, waarbij vooral kredieten aan het midden- en kleinbedrijf (mkb) een bron van zorg vormen. Zo liep het aantal afschrijvingen op problemleningen in de mkb-portefeuille op tot bijna zes procent (DNB, 2014b). Nu de economie enigszins is hersteld, is een belangrijke vraag of Nederlandse bedrijven voldoende toegang hebben tot krediet. De zorg hierbij is dat onvoldoende beschikbaarheid van krediet een rem zet op mogelijkheden van snel herstel. Empirisch bewijs laat ook zien dat een afname van het kredietaanbod leidt tot lagere groei in bedrijfstakken die relatief afhankelijk zijn van externe financiering (Bijlsma *et al.*, 2013).

Een financiële crisis raakt mkb-bedrijven via twee kanalen. Ten eerste spelen vraageffecten. De economische teruggang leidt tot minder vraag naar producten en diensten van mkb'ers, en dus tot minder behoefte aan (uitbreiding)investeringen. De vraag naar mkb-kredieten neemt hierdoor af. Ook

kan de financiële positie van mkb-bedrijven verslechteren als gevolg van de economische recessie. Daardoor zullen banken bij een verslechterde financiële positie van mkb'ers kredietaanvragen vaker afwijzen bij gelijkblijvende kredietvoorwaarden.

Ten tweede spelen aanbodeffecten waardoor bedrijven minder toegang tot krediet hebben. Banken scherpen kredietvoorwaarden aan, omdat ze hun balansen willen verkorten ten behoeve van herkapitalisatie na een kapitaalschok, maar ook vanwege toegenomen onzekerheid. Dit heeft een negatieve weerslag op de investeringen en de technologische vooruitgang, en daarmee op de potentiële groei van de economie.

De kredietverlening aan het bedrijfsleven viel sinds het begin van de financiële crisis vanaf een hoog niveau terug en sloeg in 2013 zelfs om in krimp (CPB, 2014a). Kredietverlening van kredieten tot 250.000 euro, doorgaans bestemd voor kleinere bedrijven, daalde tussen 2010 en 2012 met ongeveer veertien procent (DNB, 2014a). In reactie op de teruglopende kredietverlening aan het mkb zijn op Europees en nationaal niveau maatregelen aangekondigd (Harmsen en Nagel, 2014).

De terugval in kredietverlening heeft een verwoede discussie op gang gebracht over de oorzaken van die terugval (Harmsen en Nagel, 2014; DNB, 2014a; De Winter, 2014; McKinsey, 2014). Deze bijdragen claimen dat de zwakke financiële positie van het mkb de belangrijkste verklaring is voor de teruglopende kredietverlening. Een uitzondering hierop is een studie met Europese gegevens, waaruit blijkt dat aanbodeffecten een van de verklarende factoren zijn achter het lage niveau van investeringen in de verwerkende industrie sinds de crisis (Freriks en Gilbert, 2014). Omdat de verwerkende industrie mogelijk niet representatief is voor de gehele Nederlandse economie, zijn deze resultaten niet zomaar te extrapoleren. Geen van deze aangehaalde studies beschikte echter over microdata van balansen en resultatenrekeningen van Nederlandse mkb-ondernemingen. Die discussie kan verder worden geholpen door op basis van microdata het relatieve belang van aanbod- en vraageffecten in kaart te brengen.

**DATA EN ONDERZOEKSMETHODE**

De analyse baseert zich op gegevens van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS). Het CBS verzamelt voor alle Nederlandse bedrijven die vennootschapsbelasting betalen balansgegevens en posten van de resultatenrekening. De gegevens beslaan de periode 2000–2011. Omdat de interesse ligt in kredietverlening aan mkb-bedrijven, behoren alleen bedrijven met minder dan 250 werknemers en een balanstotaal kleiner dan 43 miljoen tot de dataset. Het mkb bestaat verder uit micro-, kleine en middelgrote bedrijven.

De eerste stap in de analyse verschaft inzicht in de ontwikkeling van de financiële positie van het Nederlandse mkb met behulp van een aantal financiële indicatoren op basis van de CBS-data. Het gaat om de solvabiliteit (eigen vermogen als percentage van totaal vermogen), winstgevendheid (nettoresultaat als percentage van totaal vermogen) en omzetgroei.

De tweede stap analyseert de vraag of bedrijven die voorafgaand aan de crisis meer afhankelijk waren van externe financiering, sinds de crisis een sterkere omzetsdaling hebben ervaren dan bedrijven die minder afhankelijk waren van externe financiering. Een bevestigend antwoord op deze vraag suggereert dat een verminderd kredietaanbod een negatieve impact heeft (gehad) op de groei van mkb-bedrijven. Het feit dat de omzetgroei van bedrijven vóór de crisis een gelijke trend vertoont, ongeacht de mate van afhankelijkheid van externe financiering, ondersteunt deze bevinding. De veronderstelling is dat bedrijven die voor hun groei sterk afhankelijk zijn van externe financiering, als eerste in de problemen komen door een verminderd kredietaanbod.

De gemiddelde schuldratio in de periode voor de financiële crisis (2000–2007) is een benadering voor de afhankelijkheid van externe financiering. Deze ratio geeft voor een bedrijf de afhankelijkheid van vreemd vermogen weer voor de financiering van zijn activiteiten. De achterliggende aanname is dat bedrijven in de periode voor de crisis in hun financieringsbehoefte konden voorzien en dat deze behoefte niet over de tijd verandert. De mate van afhankelijkheid van externe financiering verdeelt de mkb-bedrijven in vier groepen die verschillen in de mate waarin ze in de periode voor de crisis afhankelijk waren van externe financiering.

**VRAAGFACTOREN**

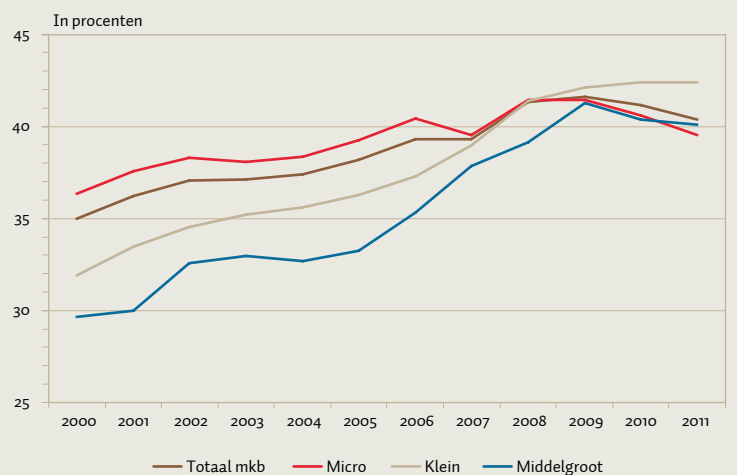
De financiële positie van het mkb speelt een belangrijke rol bij de kredietaanvraag (Harmsen en Nagel, 2014). Het mkb is echter een heterogene groep. De heterogeniteit tussen en binnen sectoren en grootteklassen compliceert het verkrijgen van een algemeen beeld van de financiële positie van het mkb.

Tot 2009 steeg de gemiddelde solvabiliteit voor alle grootteklassen van het mkb (figuur 1). Vanaf 2009 nam de gemiddelde solvabiliteit niet langer toe. Terwijl voor kleine bedrijven de solvabiliteit min of meer gelijk bleef tussen 2009 en 2011, daalt voor microbedrijven de gemiddelde solvabiliteit met 1,9 procentpunt en voor middelgrote bedrijven 1,2 procentpunt. Ondanks deze daling lag de gemiddelde solvabiliteit van het Nederlandse mkb nog altijd hoger dan in de periode 2000–2007. De gestegen solvabiliteit sinds de crisis volgt voor 85 procent van de bedrijven uit een stijging van het eigen vermogen. De overige vijftien procent van de bedrijven met een gestegen solvabiliteit volgen uit een gedaald eigen vermogen en tegelijkertijd een nog sterkere krimp van

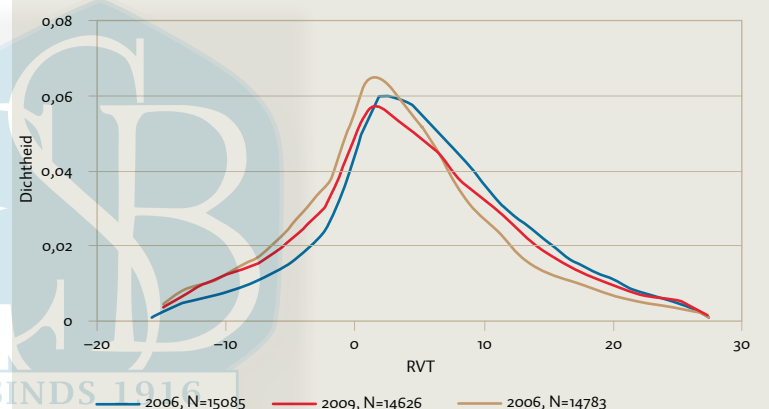
het vreemd vermogen. In dit geval geeft een toename van de solvabiliteit dus mogelijk een vertekend beeld van de financiële gezondheid van het bedrijf.

De omzetcijfers van mkb-bedrijven kregen een grote klap. In 2009 daalde de omzet voor de helft van de bedrijven in alle grootteklassen met minimaal zes procent. Voor de helft van de microbedrijven houdt de omzetskrimp na 2009 aan, terwijl de meerderheid van bedrijven in de overige grootteklassen weer positieve omzetgroei laten zien. De huidige omzetsdaling is echter niet volledig toe te schrijven aan de crisis. Ook vóór de crisis daalde voor een relatief groot aantal bedrijven jaar-op-jaar de omzet.

Een deel van de mkb-bedrijven heeft een negatieve rentabiliteit. Dit was al het geval voor de crisis, maar sinds de crisis is dit beeld verslechterd (figuur 2). De rentabiliteit van microbedrijven daalt sinds de crisis gemiddeld genomen meer dan die voor kleine en middelgrote bedrijven. Ook neemt de persistentie van negatieve rendementen sinds de crisis toe. Van de bedrijven met een negatieve rentabiliteit van het totaal ver-

**Ontwikkeling solvabiliteit mkb****FIGUUR 1**

Bron: berekeningen op basis van cijfers van het CBS

**Rentabiliteit mkb in 2006, 2009 en 2011****FIGUUR 2**

Bron: berekeningen op basis van cijfers van het CBS

De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

## Resultaten totale steekproef en gebalanceerd panel met OLS-schatting

TABEL 1

Indicator afhankelijkheid financiering	Schuldratio (mkb)	
	Totale steekproef	Gebalanceerd panel
AFH.minder	2,10****	1,78****
AFH.meer	3,68****	2,85****
AFH.meest	4,22****	4,02****
AFH.minder × CRISIS	-0,88**	0,03
AFH.meer × CRISIS	-1,96****	-1,48****
AFH.meest × CRISIS	-2,35****	-2,80****
Klein	0,29	0,11
Middelgroot	1,83****	1,23
Sector-jaardummy's	Ja	Ja
N	228.103	160.811
Aantal bedrijven	29.964	14.702
R <sup>2</sup>	0,0165	0,0221

\*\*/\*\*\*/\*\*\*\* Significant op respectievelijk vijf-, een- en 0,1-procentniveau

mogen (RTV) in 2006 had ruim zestig procent een positieve rentabiliteit in 2007 en in 2011 nog maar veertig procent. Voor mkb-bedrijven is het dus lastiger geworden om het tij te keren.

De verzwakte positie van het mkb kan deels worden verklaard uit conjuncturele ontwikkelingen. In Nederland daalde tussen 2008 en 2012 de consumptie van huishoudens en ontwikkelde de binnenlandse vraag zich zwak. Slechts acht procent van de Nederlandse mkb-bedrijven exporteert, waardoor het Nederlandse mkb structureel afhankelijk is van de ontwikkeling van de binnenlandse vraag. Vooral bedrijven in de bouwnijverheid, horeca en detailhandel zijn sterk afhankelijk van de binnenlandse vraag. De financiële positie van bedrijven in deze sectoren verslechterde meer dan die van bedrijven actief in andere sectoren.

### AANBODFACTOREN

Ten aanzien van aanbodbeperking via de kapitaalpositie is het uit de literatuur bekend dat banken bij herkapitalisatie na een kapitaalschok er veelal voor kiezen om minder leningen te verstrekken of leenrentes te verhogen (Jiménez *et al.*, 2012; Peek en Rosengren, 1997; 2000). Waarschijnlijk speelden aanbodfactoren ook in Nederland vlak na de financiële schok een rol. Tevens gaat de economische terugval na een financiële schok gepaard met een toename van afschrijvingen op leningen, en daarmee met een verdere afname van het eigen vermogen van banken. Inmiddels lijken de aanboffecten een minder grote rol te spelen (Harmsen en Nagel, 2014).

De variatie in de afhankelijkheid van externe financiering tussen bedrijven maakt het mogelijk om te onderzoeken of aanboffecten een verklaring vormen voor de achterblijvende groei van mkb-bedrijven. Om te meten in welke mate de bedrijven die afhankelijker zijn van externe financiering een lagere groei hebben na de crisis, is de volgende vergelijking geschat:

$$Groi_{ist} = \alpha_{st} + \beta_1 AFH_i + \beta_2 AFH_i \times Crisis + \varphi Z_{it} + \varepsilon_{ist} \quad (1)$$

In vergelijking (1) is  $GROEI_{ist}$  de procentuele omzetgroei van bedrijf  $i$  in sector  $s$ , tussen jaar  $t$  en jaar  $t-1$ . De variabele  $AFH_i$  staat voor de vier klassen van afhankelijkheid van externe financiering waartoe elk bedrijf voorafgaand aan de crisis behoorde.  $CRISIS_i$  is een dummy gelijk aan 1 in de crisisjaren 2009–2011, en  $Z_{it}$  bevat controlevariabelen zoals de grootteklasse van het bedrijf. De sector-jaar-dummy's  $\alpha_{st}$  corrigeren voor vraagfactoren. De hypothese is dat bedrijven die afhankelijker zijn van externe financiering meer last hebben van beperkingen in het kredietaanbod als gevolg van de crisis ( $\beta_2 < 0$ ).

Tabel 1 geeft de resultaten van een regressieschatting van vergelijking (1). Uit de schattingen blijkt dat in normale tijden bedrijven die afhankelijker zijn van externe financiering harder groeien. Middelgrote bedrijven groeien over het algemeen harder dan micro- en kleine bedrijven. Ook volgt dat de financiële crisis bedrijven die het meest afhankelijk zijn van externe financiering het hardst heeft geraakt.

Het aanboeffect is geschat voor de drie groepen van bedrijven die het meest afhankelijk zijn ten opzichte van de groep die het minst afhankelijk is. De omzetgroei van de groep bedrijven die het meest afhankelijk zijn van externe financiering ligt sinds de crisis ongeveer 2,4 procentpunt lager dan de omzetgroei van de minst afhankelijke bedrijven. Voor

## Resultaten naar grootteklasse

TABEL 2

Indicator afhankelijkheid financiering	Schuldratio (mkb)		
	Micro	Klein	Middelgroot
AFH.minder	2,30****	1,27**	1,44
AFH.meer	4,21****	2,62****	2,67**
AFH.meest	5,03****	2,85****	2,58
AFH.minder × CRISIS	-0,96	-1,09	1,59
AFH.meer × CRISIS	-2,56****	-2,26****	-0,24
AFH.meest × CRISIS	-2,90****	-2,59****	-1,70
Sector-jaardummy's	Ja	Ja	Ja
N	228.103	103.497	14.893
Aantal bedrijven	29.964	16.928	3.038
R-kwadraat	0,0165	0,0242	0,0390

\*\*/\*\*\*/\*\*\*\* Significant op respectievelijk vijf-, een- en 0,1-procentniveau

## Uitsplitsing van omzetsdaling tussen 2007 en 2009

TABEL 3

AFH	delta 2007–2009			aandeel	
	omzetgroei	geschatte omzetgroei	bedrijf	sector-jaar-effect	aanbod
Minder	-16,8	-17,14	0,0035	-16,26	-0,88
Meer	-19,1	-18,39	0,0044	-16,43	-1,96
Meest	-18,1	-18,85	0,0079	-16,51	-2,35

de andere twee groepen bedrijven is het effect respectievelijk 2 en 0,9 procentpunt, en minder significant.

De bevindingen blijven overeind in alternatieve specificaties. Toe- en uittreding van bedrijven heeft geen invloed op de resultaten. Ter illustratie van dit punt zijn in tabel 1 de schattingsresultaten van een gebalanceerd panel, bestaande uit bedrijven die ieder jaar in de dataset zitten, toegevoegd.

Tabel 2 presenteert de resultaten van een schatting van vergelijking (1) voor de verschillende grootteklassen van het mkb. Uit de resultaten blijkt dat de effecten alleen aanwezig zijn voor micro- en kleine bedrijven, terwijl er geen effect lijkt te zijn voor middelgrote bedrijven. Hierbij is het belangrijk om op te merken dat het aantal middelgrote bedrijven in de dataset relatief beperkt is.

De gevonden effecten zijn minder significant voor afzonderlijke schattingen per sector. Dit kan erop duiden dat de effecten van afhankelijkheid van externe financiering niet goed genoeg te scheiden zijn van de effecten gerelateerd aan vraaguitval binnen een sector, maar het kan ook veroorzaakt worden door een beperkt aantal waarnemingen voor sommige sectoren. De richting van de gevonden coëfficiënten komt echter wel voor vrijwel alle sectoren overeen met de bevindingen uit tabel 1.

### RELATIEF BELANG VAN AANBODFACTOREN

De regressieresultaten verschaffen ook inzicht in het relatieve aandeel van aanbodfactoren op de omzetzaling van mkb-bedrijven tussen het laatste jaar voor de crisis (2007) en het eerste volledige crisisjaar (2009). Immers, vergelijking (1) laat zien dat een bedrijfsspecifieke component ( $\beta_i AFH_i + \varphi Z_{it}$ ), een sector-jaar-component ( $\alpha_{st}$ ) en een aanbodgerelateerde component ( $\beta_z AFH_i \times CRISIS_t$ ) de geschatte omzetzaling bepalen. Tabel 3 geeft voor de drie groepen bedrijven (minder, meer en meest afhankelijk van externe financiering) de compositie van de drie componenten weer. Er blijkt dat ruim twaalf procent ( $2,35 / 18,85 \times 100$  procent) van de omzetzaling van de groep bedrijven die het meest afhankelijk is van externe financiering toe te schrijven is aan aanbodfactoren. Het aanbodeffect is gemeten ten opzichte van de groep bedrijven die het minst afhankelijk is van externe financiering. Als die groep bedrijven ook geraakt is door aanbodbeperkingen, dan is het effect van twaalf procent een onderschatting. Omdat de sector-jaareffecten ook andere dan alleen vraageffecten absorberen, is het niet mogelijk het relatieve aandeel van vraageffecten op de omzetzaling te schatten.

### CONCLUSIE

De teruglopende bedrijfskredietverlening van banken is het afgelopen jaar uitgebreid onderwerp van discussie geweest.

Uit de analyse op basis van microdata komt naar voren dat zowel vraag- als aanbodfactoren de matige groei van het mkb verklaren. De financiële positie van mkb-bedrijven blijkt inderdaad verslechterd sinds het uitbreken van de crisis, hoewel de solvabiliteit gemiddeld toenam over de periode 2001–2011. Microbedrijven zijn harder geraakt dan middelgrote bedrijven, terwijl bedrijven in sectoren die afhankelijk zijn van de binnenlandse vraag hun omzet relatief sterk zagen dalen. Onze analyse laat echter ook zien dat de omzet van bedrijven die meer afhankelijk zijn van externe financiering, sinds de crisis sterker gedaald is dan de omzet van bedrijven die minder afhankelijk zijn van externe financiering. Het is

plausibel dat dit een gevolg is van aangescherpte kredietvoorwaarden. Ten tijde van de crisis is ruim twaalf procent van de omzetzaling voor bedrijven die het meest afhankelijk zijn van externe financiering toe te schrijven aan aanbodfactoren.

Is twaalf procent nu veel of weinig? Deze vraag is lastig te beantwoorden. Twee punten zijn echter van belang. Ten eerste, waar bijstellen van de vraag een normale evenwichtsreactie van bedrijven is op veranderende macro-economische omstandigheden, en in die zin niet inefficiënt, vormen aanbodrestricties een marktfalen omdat banken de externe effecten van een lagere kredietverstrekking niet internaliseren. Ten tweede is een financiële schok een dynamisch verschijnsel. Als een schok de banksector raakt en banken schroeven in reactie daarop de kredietverstrekking aan bedrijven terug, dan gaan bedrijven minder investeren, wat een negatieve impact op de economie heeft. De verminderde economische omstandigheden zorgen er vervolgens voor dat de vraag door consumenten daalt, waardoor de omzetzaling van bedrijven en de vraag naar krediet verder afneemt. Er is met andere woorden sprake van een negatieve feedback, waardoor twaalf procent een onderschatting is van de terugval in krediet als gevolg van aanbodbeperkingen.

Om met meer zekerheid de vraag- en aanbodeffecten te scheiden zal een analyse van gegevens over individuele bankleningen, met uitgebreide informatie over financieringsaanvragen van mkb-bedrijven, nodig zijn. Alleen met dergelijke data is het mogelijk om op detailniveau te onderzoeken welke bedrijven afgewezen worden door banken en of deze afwijzingen samenhangen met karakteristieken van de bank zoals de kapitaalpositie.

### LITERATUUR

- Bijlsma, M., A. Dubovik en B. Straathof (2013) How large was the credit crunch in the OECD? *CPB Discussion Paper*, 232.
- CPB (2014a) CPB Risicorapportage financiële markten 2014. *CPB notitie*, 4 juni.
- CPB (2014b) De financiële positie van het midden- en kleinbedrijf in Nederland. *CPB notitie*, 27 juni.
- DNB (2014a) Kredietverlening en bancaire kapitaal. *DNB Occasional Study*, 12(3). Amsterdam: De Nederlandsche Bank.
- DNB (2014b) *Overzicht financiële stabiliteit. Voorjaar 2014*. Amsterdam: De Nederlandsche Bank.
- Freriks, J. en N. Gilbert (2014) Bedrijfsinvesteringen en bancaire krediet in de eurozone. *ESB*, 99(4691), 506–508.
- Harmsen, L.K. en W.F. Nagel (2014) Beperkte aansluiting maatregelen op mkb-problematiek. *ESB*, 99(4695), 630–633.
- Jiménez, G., S. Ongena, J. Peydró en J. Saurina (2012) Credit supply and monetary policy: identifying the bank balance-sheet channel with loan application. *American Economic Review*, 102(5), 2301–2326.
- McKinsey (2014) *Het kleinbedrijf, grote motor van Nederland*. Amsterdam: McKinsey & Company Nederland.
- Peek, J. en E.S. Rosengren (1997) The international transmission of financial shocks: the case of Japan. *American Economic Review*, 87(4), 495–505.
- Peek, J. en E.S. Rosengren (2000) Collateral damage: effects of the Japanese bank crisis on real activity in the United States. *The American Economic Review*, 90(1), 30–45.
- Winter, J. de (2014) Kredietaanvragen geconcentreerd bij financieel zwakke mkb-bedrijven. *ESB*, 99(4693), 566–568.