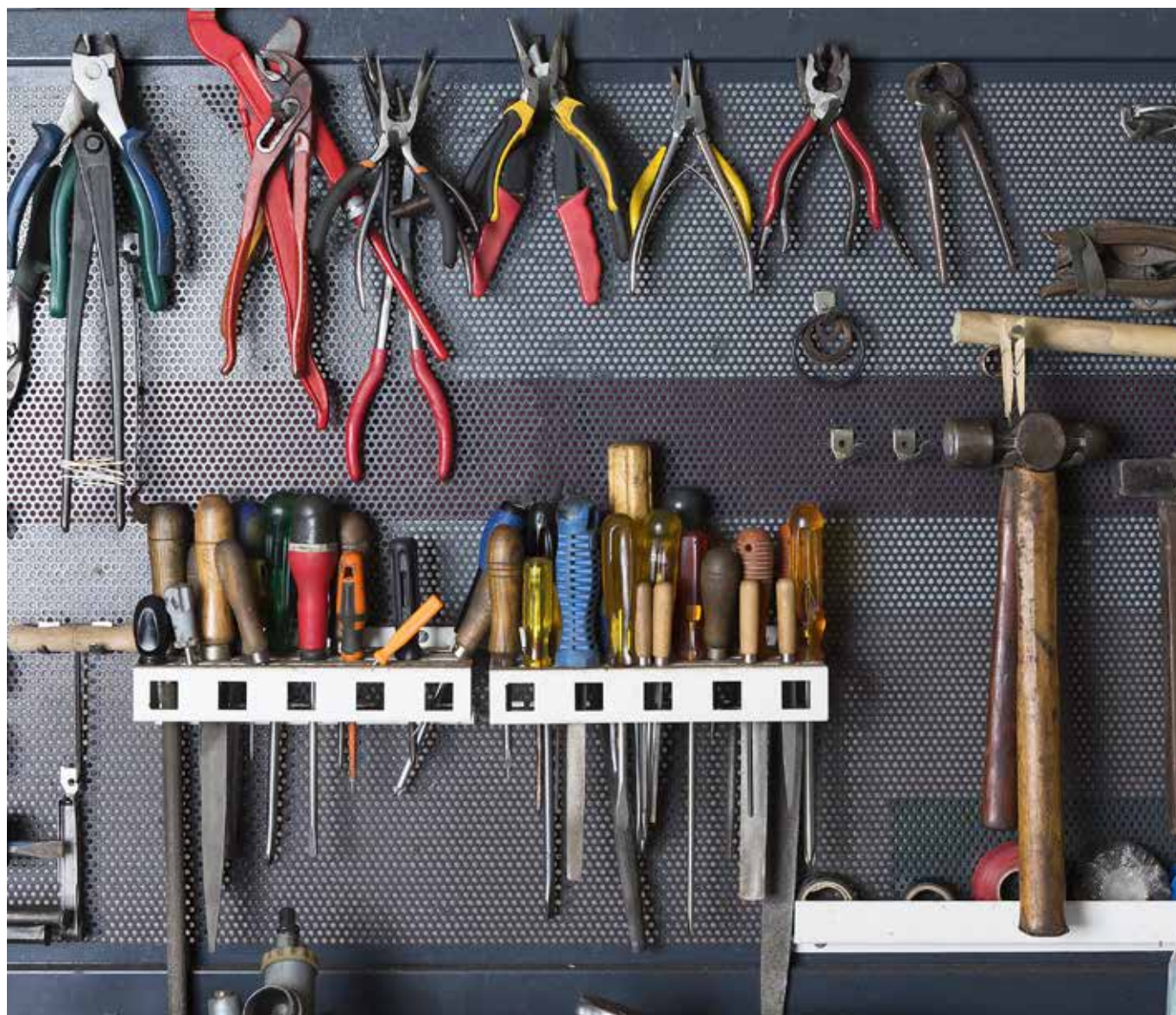


# De financiering van het Europese midden- en kleinbedrijf

Een praktische gids voor het verkrijgen van  
financiering door middel van leningen, obligaties en aandelen



## Disclaimer

---

Deze gids is louter bedoeld als algemene informatie en mag niet worden beschouwd als advies op gebieden zoals juridische zaken, financiën, investeringsbelastingen, regelgeving of ander professioneel advies. De gebruikers van de gids moeten geschikt onafhankelijk advies inwinnen alvorens zij enige financieringstransactie afsluiten. Hoewel de informatie in deze gids afkomstig is van bronnen die betrouwbaar worden geacht, stelt of garandeert AFME niet dat zij nauwkeurig of volledig is, en AFME en zijn werknemers en consultants wijzen dan ook alle aansprakelijkheid van de hand die zou kunnen ontstaan uit, of verband houden met, het gebruik van deze gids of zijn inhoud.

**januari 2016**

# Inhoud

---

<b>Voorwoord</b>	<b>2</b>
<b>1. Inleiding</b>	<b>4</b>
<b>2. Welk type financiering?</b>	<b>6</b>
<b>3. Financiering door middel van een lening</b>	<b>7</b>
3.1 Bancaire en niet-bancaire leningen	7
3.2 Leasing / uitrustingsfinanciering	12
3.3 Factuurfinanciering	12
3.4 Handelsfinanciering	13
3.5 Peer-to-peer leningen en crowdfunding	15
<b>4. Obligatie-uitgiften door grotere MKB-bedrijven</b>	<b>17</b>
<b>5. Aandelenfinanciering</b>	<b>20</b>
5.1 Familie en vrienden	20
5.2 Aandelen crowdfunding	21
5.3 Business angels	21
5.4 Risicokapitaal en private equity	22
5.5 Naar de beurs gaan: vereisten, proces en tijdschema van de aandelennotering	24
<b>6. Europese en nationale steunregelingen voor het MKB</b>	<b>28</b>
6.1 Europese programma's	28
6.2 Informatie over nationale ontwikkelingsbanken	30
<b>Bijlage 1: Nuttige links voor het MKB</b>	<b>34</b>
<b>Bijlage 2: Overzicht van Europese en nationale programma's voor steun aan het MKB</b>	<b>38</b>
<b>Bijlage 3: Effectenbeursvereisten voor aandelen en obligaties</b>	<b>42</b>
<b>Bijlage 4: Database: grootte van de MKB-leningen en de aandelenmarkten</b>	<b>44</b>
<b>Contacten</b>	<b>48</b>



## Voorwoord

---

Het is mij een genoegen om namens AFME deze gids, die praktische informatie biedt voor het MKB in Europa om financiering te verkrijgen uit diverse bronnen, te presenteren. De gids, die verkrijgbaar is in meerdere Europese talen, zal de Europese ondernemers helpen om met kennis van zaken het type financiering te selecteren dat het beste aansluit op de behoefte van hun onderneming. Leningen verstrekt door banken en andere instellingen (met inbegrip van alternatieve vormen zoals verdiscontering van facturen, handelsfinanciering en -leasing), de uitgifte van obligaties door grotere MKB-bedrijven, en de uitgifte van aandelen, met inbegrip van beursnoteringen, risicokapitaal, private equity, P2P-platforms en crowdfunding, zijn allemaal manieren om bestaande en groeiende bedrijven van liquide middelen te voorzien. Wij denken dat dit de eerste echt Europese gids voor MKB-financiering is. Hij omvat een uitgebreid overzicht van nationale en Europese organisaties en regelingen die het MKB steun bieden.

AFME en onze leden stellen alles in het werk om bij te dragen tot de Europese groei. Onze leden die actief zijn in de kapitaalmarkten vormen de schakel tussen bedrijven van elke grootte en een uiteenlopend spectrum van investeerders. Wij gaan ervan uit dat hun expertise bij het opstellen van deze gids nieuwe ideeën kan aanreiken voor Europese bedrijven die de beste manier zoeken om diverse financieringsbronnen aan te boren.

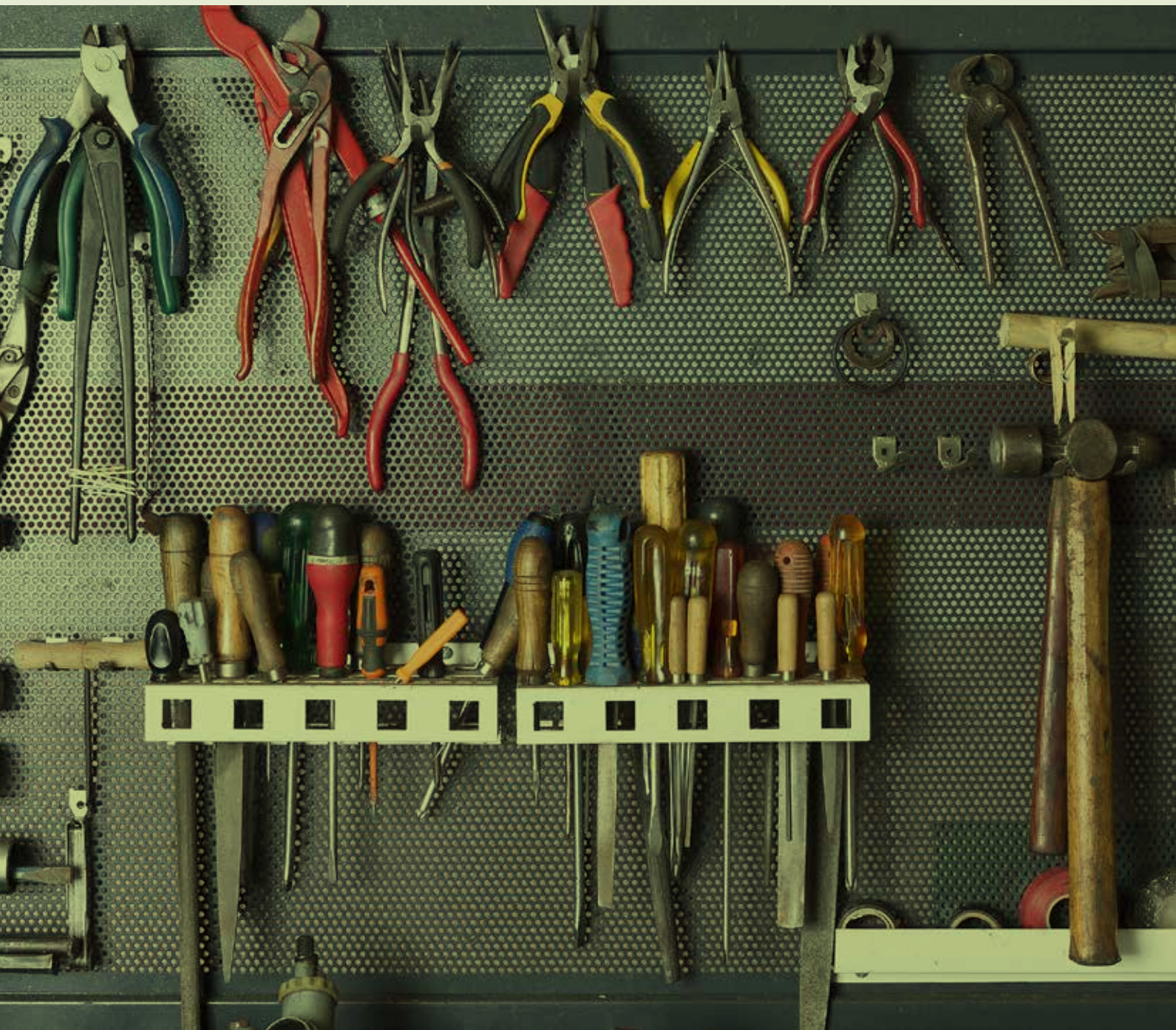
Deze gids is maar één van de initiatieven van AFME ter ondersteuning van de Europese groei-agenda. Samen met de Boston Consulting Group bracht de AFME onlangs een rapport uit met als titel 'Bridging the growth gap: investor views on European and US capital markets and how they drive investment and economic growth', waaruit blijkt dat alternatieve financieringsvormen voor het MKB, vooral in de vorm van aandelenfinanciering, zoals risicokapitaal en financiering door business angels, nog te weinig ontwikkeld zijn in Europa. Wij hebben deze gids opgesteld om het MKB in heel Europa te helpen op een succesvolle manier financiering binnen te halen via leningen en via de uitgifte van obligaties en aandelen.

Ik wil hierbij graag mijn dank betuigen aan de vele leden in Europa die aanzienlijke tijd en inspanningen hebben besteed aan het opstellen van deze gids, maar ook aan de andere organisaties en verenigingen die waardevolle input hebben geleverd bij het ontwikkelingsproces. Dit project heeft ons de kans geboden om samen te werken met vele organisaties in uiteenlopende sectoren in Europa die onze inzet voor de groei delen. Wij kijken ernaar uit deze samenwerking voort te zetten in het kader van andere initiatieven. Meer in het bijzonder zullen wij steun blijven bieden voor het streven van de Europese Commissie om de groei en de werkgelegenheid te stimuleren, bijvoorbeeld via de voorgestelde kapitaalmarktunie en het European Fund for Strategic Investments ter waarde van € 315 miljard.



**Simon Lewis**  
Chief Executive  
Association for Financial Markets in Europe

# De financiering van het Europese midden- en kleinbedrijf



### 1. Inleiding

---

Ieder bedrijf heeft op een gegeven moment financiering nodig. Men zou zelfs kunnen stellen dat de mate waarin een middelgroot of klein bedrijf (MKB<sup>1</sup>) gekapitaliseerd is kan bepalen of het slaagt of faalt. Het is dus vroeg of laat nodig om met kennis van zaken een keuze te maken over het bedrag en het type van het benodigde kapitaal, waar het moet worden opgehaald en hoe het moet worden aangevraagd.

De mogelijkheden nemen voortdurend toe – van banken tot diverse types risicokapitaalverstrekkers en zelfs online peer-to-peer platforms. Hoe meer u op de hoogte bent van deze keuzemogelijkheden, hoe beter uw kansen om het juiste type financiering voor uw bedrijf te verwerven tegen de juiste voorwaarden.



Wij publiceren deze gids om praktische richtsnoeren te bieden aan het midden- en kleinbedrijf. Het soort financiering dat uw bedrijf nodig heeft, hangt af van factoren zoals de grootte en waar u het geld voor wil gebruiken. Is het geld bedoeld als werkkapitaal? Moet het een start-up financieren? Of zal het worden ingezet om een bestaand bedrijf uit te breiden? Het antwoord op dit soort vragen bepaalt of uw bedrijf op zoek moet naar een lening, aandelen moet uitgeven of zelfs obligaties moet uitschrijven. Financiering door middel van een lening kan ook verschillende vormen aannemen, wat nader wordt uiteengezet in hoofdstuk 3 van de gids, zoals gedekte en ongedekte leningen van banken en andere bronnen, leasing, factuurfinanciering en handelsfinanciering.

Uw accountant is een waardevolle bron van advies over geschikte financieringsvormen. In de meeste gevallen zal ook uw bank u verder kunnen helpen. Banken zijn de belangrijkste financieringsbron voor het MKB in Europa.<sup>2</sup> Ook als zij de lening niet zelf kunnen verstrekken, zullen zij vaak wel informatie kunnen bieden over alternatieve bronnen en kunnen zij u soms ook begeleiden tijdens het financieringsproces.

De Association for Financial Markets in Europe (AFME), die de banken vertegenwoordigt die actief zijn in de kapitaalmarkten, heeft een diepgaand inzicht in de concrete aspecten van de MKB-financiering. In deze gids geven we een overzicht van de criteria die vaak worden gebruikt om te komen tot de beslissingen op krediet- en investeringsgebied, die kunnen verschillen naargelang het bedrijfsprofiel, de activiteitssector en het type van de verstrekker, en de krediet- en investeringsgegevens waar doorgaans naar wordt gevraagd. Als u weet hoe verstrekkers van leningen en obligatie- en aandelenfinanciering uw bedrijf beoordelen, neemt de kans toe dat u de nodige financiering tegen de beste voorwaarden vindt.

De belangrijkste financieringstypes die in deze gids aan bod komen, zijn:

- Leningen van banken en andere instellingen<sup>3</sup> (hoofdstuk 3)
- Obligatiefinanciering (hoofdstuk 4)
- Aandelenfinanciering (hoofdstuk 5)

Onze gids omvat verder informatie over programma's voor financiële ondersteuning voor het MKB van Europese organisaties en de grote nationale programma's in Frankrijk, Duitsland, Italië, Spanje en het VK. Het nieuwe European Fund for Strategic Investments (EFSI) van € 315 miljard, een initiatief van de Europese Commissie, zal steun voor investeringen in het MKB omvatten.

---

<sup>1</sup> De definities van het MKB (of kleine en middelgrote ondernemingen, kmo's, in België) lopen uiteen. De Europese Commissie hanteert een eigen definitie, terwijl andere openbare en private marktdeelnemers soms een wat afwijkende definitie gebruiken. De definitie van de Commissie omvat bedrijven met 10-250 werknemers en een omzet van minder dan € 2 miljoen tot € 50 miljoen of met een totale balans tussen € 2 miljoen en € 43 miljoen. In het kader van deze gids omvatten MKB's ook grotere bedrijven.

<sup>2</sup> Uit de cijfers blijkt dat € 712 miljard aan leningen van minder dan € 1 miljoen is verstrekt aan bedrijven in Europa in 2012 (EU-18+VK), wat meer is dan het totaal van € 464 miljard aan op dat moment in de VS uitstaande leningen. Bron: BCG, AFME.

<sup>3</sup> Banken zijn financiële instellingen met een vergunning om deposito's in ontvangst te nemen. De andere financiële instellingen bieden geen depositodiensten aan.

## De belangrijkste punten die u voor ogen moet houden

Voor u verder leest, willen wij graag nog uw aandacht vestigen op een aantal belangrijke punten die u zouden moeten helpen voor een geslaagde financiële afloop:

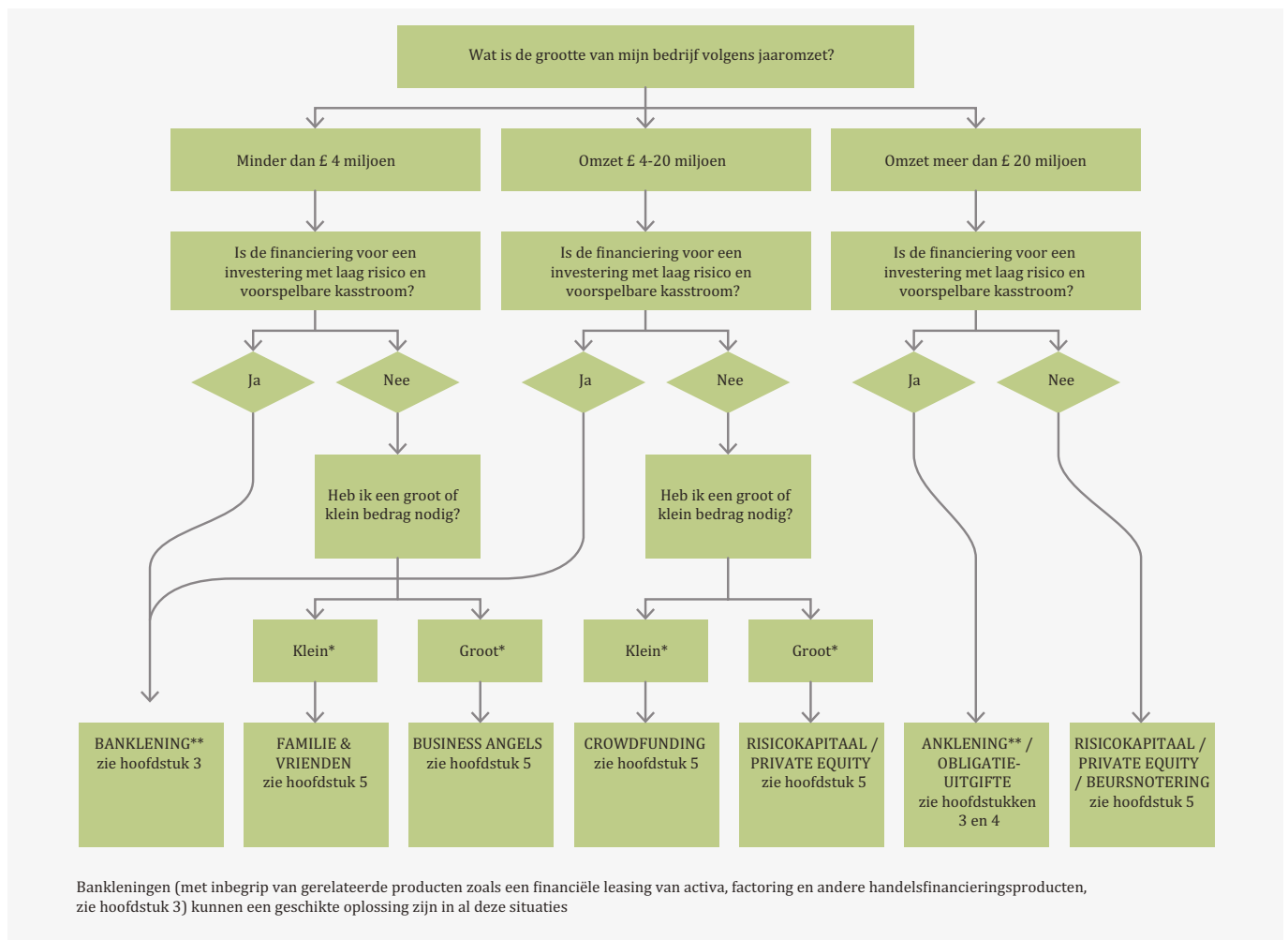
1. De meeste banken en andere instellingen lenen liever aan een gevestigd bedrijf met een stabiele en positieve kasstroom, en al helemaal als het bedrijf onderpand of een persoonlijke garantie kan bieden.
2. Aandelen zijn wellicht de meest geschikte vorm van financiering voor startende bedrijven en bestaande bedrijven met grootschalige expansieplannen. Hoewel er banken zijn die leningen verstrekken aan start-ups en bedrijven met onzekere of negatieve kasstroom, zijn aandelenbeleggers, in de eerste plaats familie en vrienden, business angels, peer-to-peer (P2P) platforms, crowdfunding, risicokapitaal- en private-equityfondsen vaak meer geschikt voor bedrijven in dit stadium.
3. Veel Europese en door een nationale overheid gesponsorde programma's helpen startende en bestaande bedrijven bij hun zoektocht naar financiering. U vindt een samenvatting van de grote Europese en een selectie van nationale programma's in hoofdstuk 6 van deze gids.
4. In een vroeg stadium doordacht en onafhankelijk advies inwinnen bij uw accountant of andere professioneel adviseur is sterk aanbevolen. Adviseurs hebben ervaring met talrijke bedrijven, terwijl een ondernemer vaak alleen kan terugvallen op de ervaringen met het eigen bedrijf.
5. Of u nu een lening aanvraagt dan wel aandelen uitgeeft, een goed businessplan is hoe dan ook een essentiële eerste stap alvorens de financierders te benaderen. Uw accountant of adviseur kan u hierbij begeleiden.
6. Aandelen uitgeven verwatert uw eigendom van het bedrijf. Aandelenbeleggers of -investeerders hebben echter sterk uiteenlopende visies op de eigendom van aandelen. Vrienden, familie en crowdfunders hebben wellicht alleen oog voor het rendement van hun belegging, en zijn niet geïnteresseerd in enige zeggenschap. Risicokapitaal- en private-equity-investeerders dringen vaak aan op een zekere mate van zeggenschap over het beheer, maar zij kunnen ook waardevolle bedrijfservaring en -contacten inbrengen om u te helpen uw bedrijf te doen groeien. Als het bedrijf groot genoeg is, kan een beursintroductie of een onderhandse plaatsing van aandelen een publiek middel vormen om kapitaal te verwerven of een overname te financieren.
7. Er kunnen aanzienlijke verschillen zijn in de prijzen en voorwaarden van leningen door verschillende banken, afhankelijk van hun bedrijfsmodel en de bron van de fondsen. De prijzen hangen ook af van het type te financieren activa, de sector van de lener, de aard van een eventueel onderpand, het type financieel instrument, de rechtsvorm van het bedrijf en zijn aandelenkapitalisatie.
8. Bancaire en niet-bancaire leningverstrekkingen maken bij het beoordelen van leningaansvragen vaak gebruik van kredietscores die worden aangeleverd door bedrijven voor kredietgegevensinzameling. Een MKB aan wie een lening geweigerd is, moet voorzichtig zijn als het financiering zoekt bij andere bronnen, vooral bij online leningaansvragen, omdat verdere weigeringen zijn kredietscore kunnen aantasten.
9. Hoewel veel leningverstrekkers vergelijkbare kredietcriteria hanteren voor diverse sectoren, gebruiken sommigen specifieke kredietcriteria voor specifieke sectoren. In deze gids vindt u Case study's ter illustratie van leningen die door banken zijn verstrekt aan het MKB in verschillende sectoren. Hoofdstuk 3 biedt een aantal voorbeelden van sectorspecifieke risicofactoren waarmee leningverstrekkers rekening houden bij het beoordelen van een bedrijf.
10. Naast de aandelenfinanciering wint ook de obligatiefinanciering aan belang bij de grotere MKB-bedrijven.

//  
 Veel Europese en nationale steunprogramma's helpen start-ups en bestaande bedrijven die financiering nodig hebben  
 //

## 2. Welk type financiering?

Uw bedrijf financieren op de juiste manier kan een invloed hebben op uw langetermijnsucces. Hoewel een middelgroot bedrijf met een stabiele kasstroom normaal gesproken wel een lening van de bank kan krijgen, omdat die bank nu eenmaal vertrouwen heeft in het vermogen van het bedrijf om de lening terug te betalen, kan een snel groeiend jong bedrijf met een groter kasstroomrisico in eerste instantie verplicht zijn om zijn financiering via aandelen te regelen. De onderstaande keuzeboom (Figuur 1) is ontworpen om u te helpen bij het begrijpen van de factoren die uw financieringskeuze bepalen. Merk op dat bankleningen en vergelijkbare leningproducten ook een oplossing kunnen zijn in alle hieronder geïllustreerde situaties. Daarnaast zijn risicokapitaalafirmas (venture capital firms) mogelijk bereid om te beleggen in bedrijven zonder veel of zelfs enige omzet, als hun bedrijfsmodel of producten voldoende belangstelling wekken.

Figuur 1: **Keuzeboom voor MKB-financiering**



\*Elk type investeerder werkt met minimale en maximale investeringsbedragen. Gewoonlijk liggen die tussen enkele duizenden euro en miljoenen euro (zie Figuur 3 in Hoofdstuk 5).

\*\*Merk op dat bankleningen verkrijgbaar zijn met korte en middellange looptijd.



### 3. Financiering door middel van een lening

Dit hoofdstuk van de gids bespreekt de financiering door middel van een lening, zowel van banken als van andere instellingen, en beschrijft de peer-to-peer leningen, leasing, factuurfinanciering en handelsfinanciering. Merk op dat dit hoofdstuk niet bedoeld is als omvattende uiteenzetting van alle mogelijke financieringstypes. Zo maken we geen melding van de institutionele beleggingsfondsen die specifiek zijn opgericht voor leningen aan bedrijven, ook grotere MKB-bedrijven<sup>4</sup>.

Bankleningen blijven veruit de meest gebruikelijke vorm van MKB-financiering in Europa. Er zijn echter ook andere types leningverstrekkers die in bepaalde omstandigheden geschikter kunnen zijn. Banken, die nu eenmaal vooral via deposito's worden gefinancierd, zullen doorgaans (maar niet altijd) de laagste kosten en het ruimste leningassortiment bieden. De bankregels schrijven echter voor dat de banken voldoende kapitaal ter dekking van hun leningen moeten bezitten en dat zij vertrouwen moeten hebben in het vermogen van de lener om de lening terug te betalen.



Ookde zogeheten niet-bancaire instellingen (zoals leningfondsen, crowdfundingplatforms, leasingbedrijven, verzekeraars, factuurfinanciering-verstrekkers, 'community finance'-organisaties en grote ondernemingen) verstrekken leningen aan bedrijven. Leningen van niet-bancaire instellingen kunnen gepaard gaan met hogere kosten voor de lener, afhankelijk van de niet-bancaire bron, de financieringskosten en de relatie tussen de lener en de leningverstrekker. Niet-bancaire instellingen zijn soms wel en soms niet verplicht om kapitaal te houden ter dekking van een lening.

Het kost tijd om een lening te regelen. Potentiële leners moeten ruim van tevoren hun financieringsbehoeften bepalen en hun lening al in een vroeg stadium aanvragen. Het is belangrijk dat u de nodige tijd uittrekt om een gedetailleerd en overtuigend businessplan op te stellen met een beschrijving van uw activiteit en bedrijf, voor u financiering aanvraagt. Dat plan moet doorgaans de financiële informatie van de laatste drie jaar omvatten en de voorspellingen voor de komende drie jaar, naast een uiteenzetting van het doel waarvoor de nieuwe fondsen zullen worden ingezet. Uw accountant of een andere adviseur kan u daarbij helpen.

#### 3.1 Bancaire en niet-bancaire leningen

Het eerste wat een bancaire of niet-bancaire leningverstrekker zal doen, is de behoeften van het bedrijf bespreken. Als een lening geschikt en haalbaar lijkt, zal de leningverstrekker doorgaans een voorlopige kredietevaluatie opstellen, die rekening houdt met alle beschikbare informatie van het bedrijf, de historische gegevens van de lener, door hemzelf of door een externe bron geleverd.

Daarnaast beschouwen leningverstrekkers hun analyse van de bekwaamheid van het management als een zeer belangrijke factor bij de beslissing om al dan niet krediet te verstrekken. Het management van de lener moet een duidelijke visie van zijn activiteit, markt en concurrentie kunnen voorleggen, gebaseerd op een geloofwaardig businessplan. Kort gezegd stellen leningverstrekkers zich vooral de vraag of uw bedrijf in staat zal zijn de lening terug te betalen.

Leningverstrekkers houden rekening met de volgende informatie:

- **Door het bedrijf geleverde informatie:** Banken vragen het bedrijf documenten zoals jaarrekeningen, financiële prognoses, een businessplan, aandeelhoudersovereenkomsten, bedrijfscertificaten en andere juridische documenten. Zij kunnen ook informatie eisen in verband met de waarde van de eventuele beschikbare zakelijke zekerheden, aandelen, garanties of andere manieren om een lening terug te betalen.
- **Externe bronnen:** Leningverstrekkers maken ook gebruik van gegevens van publieke kredietregisters en private kredietbureaus. (Twee voorbeelden van publieke kredietregisters zijn Banque de France en Centrale dei Rischi in Italië).
- **Interne bronnen:** Leningverstrekkers gebruiken ook hun eigen informatie afkomstig van hun relaties met bedrijven in dezelfde sector, van dezelfde grootte enz.

<sup>4</sup> Voor nadere informatie over niet-bancaire leningen kunt u het 'EIF Working Paper 2014/25 - Institutional non-bank lending and the role of debt funds' raadplegen.

## Financiering door middel van een lening

- **Economische gegevens:** Leningverstrekkers analyseren de informatie over de sector en locatie van de lener om economische trends op te sporen.

Hoewel banken en andere instellingen leningen verstrekken aan het MKB in de meeste activiteitensectoren, houden zij wel rekening met sectorspecifieke risicofactoren zoals:

- **Effectieve toetredingsbarrières** (zoals het bestaan van octrooien, de kapitaalintensiteit, de kracht van een merk).
- **Het niveau en de trend van de winstmarges in de sector** (die afhangen van de concentratie van klanten en leveranciers en van het prijszettingsvermogen).
- **Productvervangingsrisico's** als gevolg van nieuwe producten/technologieën.
- **Groeitrends.**
- **De regelgeving in de sector.**

Sommige kredietbeoordelaars hebben instrumenten ontwikkeld om de kredietwaardigheid van een MKB te beoordelen, waar zowel banken als andere instellingen gebruik van kunnen maken. Deze instrumenten zijn doorgaans bedoeld voor specifieke segmentgroottes van het MKB, zoals Moody's RiskCalc voor kleine bedrijven en Mid-Market Evaluation van Standard & Poor's<sup>5</sup> voor middelgrote bedrijven.

DBRS heeft onlangs traditionele ondernemingsratings voor het MKB geïntroduceerd. In de VS heeft Fitch Ratings een ratinginstrument ontwikkeld voor bedrijven met een omzet onder \$ 50 miljoen, die echter niet beschikbaar is in Europa.

Sommige ratingbureaus hebben specifieke methodologieën ontwikkeld (of zijn daarmee bezig) voor de beoordeling van middelgrote bedrijven met een omzet van minder dan € 1,5 miljard en minder dan € 500 miljoen aan schulden. Deze methodologieën beoordelen de kredietwaardigheid van een middelgroot bedrijf ten opzichte van andere, vergelijkbare middelgrote bedrijven.

De aanpak van de kredietbeoordelaars voor de beoordeling van het MKB is vooral statistisch en op cijfers gericht, terwijl een bank ook rekening kan houden met subjectieve meningen op basis van haar algemene relatie met het betrokken bedrijf. De ratingmethodologie van de ratingbureaus omvat doorgaans drie grote stappen. In een eerste stap bekijkt het bureau de risico's die voortvloeien uit het land, de sector en de concurrentiepositie van een bedrijf, en evalueert het de sterkte van zijn kasstroom en balans. In de tweede stap ontwikkelt het bureau een zakelijk kredietprofiel en een financieel kredietprofiel van het bedrijf. En in de derde stap worden de kapitaalstructuur, het management/de governance, het financieel beleid en de liquiditeit van het bedrijf beoordeeld. De resulterende ratings worden gecombineerd tot een algemene kredietrating.

### Waarom leningverstrekkers een leningaanvraag kunnen verwerpen

In veel Europese landen is er een sterke concurrentiedruk op leninggebied en de leningverstrekkers werken dan ook hard aan het vinden van nieuwe klanten. Toch zal een leningverstrekker soms een klant weigeren, bijvoorbeeld vanwege diens kredietgeschiedenis, bezorgdheid over de risico's van zijn land of de mate waarin de leningverstrekker erop gebrand is leningen te verstrekken.

Het kan dan ook lonend zijn om goed rond te kijken. Een bedrijf dat is afgewezen door één leningverstrekker kan wellicht wel terecht bij een andere leningverstrekker. En zelfs een bedrijf dat al een leningaanbod op zak heeft, vindt elders mogelijk nog betere voorwaarden. Denk er echter aan dat meerdere afwijzingen bij sommige kredietratingbureaus een negatieve impact kunnen hebben op de kredietscore, vooral als de aanvragen online zijn ingediend.

Elke leningverstrekker werkt met een eigen risicobeheerbeleid en eigen systemen om het risico van een lening te berekenen. Die weerspiegelen zowel de eigen kijk van de leningverstrekker als de voorschriften van de toezichthouders. Ze houden rekening met diverse factoren, zoals de sector, het groeistadium en de aanwezigheid van aandelen of zakelijke zekerheden. Sommige leningverstrekkers laten bijvoorbeeld startende bedrijven helemaal links liggen, terwijl anderen start-ups leningen toestaan als er onderpand of voldoende aandelen beschikbaar zijn om de lening te ondersteunen.

---

<sup>5</sup> De S&P Mid-Market Evaluation tool beoordeelt het kredietrisico en levert geen rating op.

Algemeen gesproken zoeken leningverstrekkers naar tekenen dat een bedrijf beschikt over een trackrecord van succesvolle handel en gezond financieel beheer en een goede kans maakt om het ook in de toekomst goed te blijven doen.

Hoewel sommige verstrekkers leningen toestaan aan start-ups zonder bedrijfsgeschiedenis, gaan de meeste grote leningverstrekkers in normale omstandigheden niet in zee met een bedrijf dat nog geen twee jaar oud is, vanwege de risico's waarmee een jong bedrijf gepaard gaat. Leningverstrekkers staan echter wel vaak in contact met anderen die wel leningen geven aan start-ups en met netwerken van business angels. Zij vormen het aanspreekpunt inzake advies voor financieringstransacties en kunnen jonge bedrijven verwijzen naar dit soort alternatieven.

Bij al langer gevestigde bedrijven is een geweigerde leningaanspraak meestal te wijten aan de twijfel over het vermogen van het bedrijf om de lening terug te betalen. Reden daarvoor kan bijvoorbeeld zijn dat het bedrijf nog in de ontwikkelingsfase verkeert en geen inkomsten heeft. In een dergelijk geval kan een business angel soms wel uitkomst bieden. Een andere reden kan zijn dat de inkomsten van het bedrijf niet hoog of stabiel genoeg zijn. Het bedrijf kan dan bijvoorbeeld te rade gaan bij een adviseur zoals een accountant over manieren om zijn activiteiten uit te bouwen.

Het is belangrijk dat het bedrijf een weigering niet als iets permanents beschouwt. Een leningverstrekker die een langetermijnrelatie met zijn klanten wil opbouwen, zal een bedrijf bijstaan bij het overwegen van volgende stappen, zoals mogelijke veranderingen die een leningaanspraak meer kans op slagen geven.

Het is misschien ook interessant om na te gaan of de aanvrager bezwaar kan indienen tegen een afwijzing. De meeste leningverstrekkers bieden een dergelijk proces aan en veel bedrijven slagen er toch in hun aanvraag goedgekeurd te krijgen wanneer ze 'in beroep' gaan. De regels van de Europese Unie<sup>6</sup> schrijven voor dat kredietinstellingen hun ratingbeslissingen motiveren bij MKB's die een lening aanvragen.

Een van de meest voorkomende redenen voor een geslaagde beroepsprocedure is dat de klant nieuwe informatie heeft ingediend die de twijfel van de bank voldoende wegneemt. De kwaliteit van de aanvraag is dan ook van doorslaggevend belang. Leningverstrekkers kunnen een bedrijf daarbij helpen, maar het kan ook lonend zijn voor een bedrijf om samen te werken met de eigen accountant of een andere adviseur met het oog op de hoogste kans op slagen.

MKB's moeten dus op gerichte wijze blijven zoeken naar een lening als hun eerste aanvraag is afgewezen. Opgelet echter: de aanvrager moet daarbij wel rekening mee houden dat iedere nieuwe afwijzing het kredietprofiel van de aanvrager dat wordt bijgehouden door externe kredietbeoordelaars verder kan aantasten.

### Voorbeelden van gebruikelijke leningvoorwaarden

Leningvoorwaarden zijn normaal gesproken onderhandelbaar, en ze verschillen ook, net zoals de aanvragers zelf. Verschillende leningverstrekkers kunnen verschillende contractuele voorwaarden opleggen, zoals financiële convenanten, waarbij de lening in gebreke komt als bepaalde financiële doelstellingen en parameters niet worden gehaald. Er zijn echter wel gemeenschappelijke thema's.

- **Gedekte:** Leningen die worden gedekt door activa komen doorgaans in aanmerking voor een lagere rente. Veel leningverstrekkers zullen dan ook de voorwaarden van de lening aanpassen naargelang de activa. Zo kan een lening met een woning als onderpand een looptijd tot 25 jaar hebben, terwijl de looptijd van een lening met machines als onderpand meer aansluit op de levensduur van deze activa (meestal 8-10 jaar).
- **Ongedekt:** Ongedekte leningen, die gebruikelijk zijn in sommige sectoren, gaan doorgaans gepaard met een hogere rente dan activagebaseerde leningen. MKB's die ongedekte financiering zoeken, zullen een solide businessplan moeten voorleggen en duidelijk aangeven hoe zij de terugbetaling zullen regelen.

//

Het is belangrijk dat bedrijven een afwijzing niet als iets permanents beschouwen. Een leningverstrekker die een langetermijnrelatie met zijn klanten wil opbouwen zal ze helpen bij het overwegen van hun volgende stappen.

//

<sup>6</sup> EU-verordening nr. 575/2013, artikel 431, paragraaf 4.

## Case study 1: Uitbreiding van een agrarisch familiebedrijf naar zuivel

### Behoefte

Een akkerbouwbedrijf van de derde generatie, dat al zes decennia bij dezelfde bank zit, wil zijn activiteiten diversifiëren. Het stapt naar de bank met een voorstel voor een nieuwe zuivelinstallatie. De klant dacht erover een stuk land te pachten gedurende een termijn van 25 jaar, tegen een prijs van € 275.000 per jaar. Zijn contactpersoon bij de bank bespreekt met de lener de te betalen pacht en de mogelijkheid om in plaats daarvan de grond te kopen.

### Oplossing

Na een zorgvuldig due diligence-proces rond diverse potentiële locaties is een stuk grond gevonden en wordt een formeel financieringsverzoek ingediend bij de bank. De klant wil 365 ha grond en een nieuwe zuivelinstallatie kopen en daarnaast uitgebreide renovatiewerkzaamheden uitvoeren, alsmede een groot aantal melkkoeien kopen. De kosten werden begroot op iets meer dan € 7 miljoen, waarbij de klant 10 % zou inbrengen en de bank voor de rest zou zorgen.



De klant wilde de zuivelactiviteit onderbrengen in een nieuw bedrijf dat de activa zou bezitten en ook aansprakelijk zou zijn voor de schulden – in wezen een start-up. Volgens de eerste ramingen zou het nieuwe bedrijf tijdens de eerste jaren verlieslatend zijn en zou het niet in staat zijn om de terugbetalingen te dragen. Ter compensatie stelde de klant dat zijn bestaande bedrijf een solide activabasis had en financieel sterk stond.

De bank moest echter zekerheid hebben dat het bestaande bedrijf de rentekosten van het nieuwe bedrijf zou kunnen betalen. Via modellering en stresstests van diverse schuldprofielen ging de bank na hoe winstgevend het bestaande bedrijf zou moeten zijn om in te staan voor de terugbetalingen van de hoofdsom en de rente, met inachtneming van een veiligheidsmarge.

Daarnaast moesten de geraamde kasstromen beantwoorden aan de standaardratio's die de bank gebruikt voor de landbouwsector (bijv. lening versus activa, rente versus bruto productie en rente plus terugbetaling versus bruto productie). De nieuwe bedrijfsramingen voor het beoogde zuivelbedrijf, en de onderliggende argumenten, werden ook aan stresstests onderworpen, met de nadruk op de melkprijs, de opbrengst en de kosten.

### Resultaat

De klant kreeg zijn gevraagde financiering. De lening werd voor een deel door de nieuw aangekochte grond, en voor een ander deel door bestaande grond zekergesteld. Daarnaast stond het bestaande bedrijf ook borg voor de terugbetaling van de nieuwe schuld. De lening was zo gestructureerd dat de eerste vijf jaar alleen rente moest worden betaald – en de klant verwezenlijkte dus zijn bedrijfsambitie.

## Case study 2: Aankoop van vastgoed met een gedekte lening

Deze Case study illustreert hoe een vastgoedonderneming een lening kan krijgen met de waarde van haar eigen activa en die van haar moedermaatschappij als dekking, door middel van een garantie van de moedermaatschappij en haar reeds lang bestaande relatie met de bank.

Een vastgoedonderneming (de lener) wil vijf kantoorpanden en 18 parkeergarages aankopen (de activa). Daartoe heeft de lener bij een bank een termijnlening van € 2,1 miljoen met een looptijd van 10 jaar aangevraagd. De lening zal gegarandeerd zijn door de moedermaatschappij van de lener (de garant).

De aankoopwaarde van de activa bedraagt € 4,3 miljoen en het gevraagde financieringsbedrag is minder dan 50 % van de prijs. De kantoorpanden zijn momenteel verhuurd, dus de onderneming zal extra huurinkomsten uit de activa ontvangen.

De lener heeft bestaande vastgoedactiva ter waarde van € 3,3 miljoen, een eigen vermogen van € 2,6 miljoen en een banklening van € 1,4 miljoen. Zijn inkomsten zijn afkomstig uit de verhuur van zijn eigendommen.

De garantsteller heeft een sterke relatie met de bank, en maakt gebruik van zowel het MKB- als het vermogensbeheerteam. De garant heeft een eigen vermogen van € 9,3 miljoen en vaste activa ter waarde van € 4,3 miljoen. Deze activa omvatten eigendommen die door de bank zijn gefinancierd met twee hypotheekleningen voor een totaalbedrag van € 590.000. In 2013 bedroegen zijn inkomsten € 6,3 miljoen, goed voor een bedrijfswinst van € 1,5 miljoen en een winst na belastingen van € 815.000.

Samengevat zijn zowel de lener als de garantsteller zelf financierend en beschikken zij over aanzienlijke vastgoedactiva. De lener genereert niet voldoende inkomsten om de schuld volledig te dekken, maar de garant wel, wat dan ook de reden is waarom de bank een garantie van de moedermaatschappij eist om de leningaanvraag te steunen.

Het risicocomité van de bank gaf toestemming voor een hypotheek om de aankoop van de activa te financieren ter waarde van circa 50 % van hun actuele taxatiewaarde. Het saldo van het bedrag voor de aankoop van de activa was afkomstig uit het eigen vermogen van de lener.

## Case study 3: Softwarebedrijf krijgt lening om zijn bedrijfspand aan te kopen

Deze Case study illustreert hoe een typisch IT-bedrijf een lening verkreeg van een leningverstrekker, ook al was zijn bedrijfsmodel gebaseerd op de waarde van zijn intellectuele eigendom en had het slechts beperkte materiële activa om aan te bieden als onderpand.

Een Brits softwarebedrijf huurde zijn bedrijfsruimten al meerdere jaren toen het pand te koop werd aangeboden. Om de aankoop van het pand te kunnen financieren nam het bedrijf contact op met diverse leningverstrekkers.

Een van de leningverstrekkers analyseerde zijn financiële en bedrijfskenmerken, daarbij gebruik makend van zijn ervaring in het lenen aan technologiebedrijven. Naast de beoordeling van de financiële ratio's zoals de verhouding schuld tot eigen vermogen van het bedrijf, onderzocht de leningverstrekker ook factoren die specifiek van belang zijn voor technologiebedrijven, zoals octrooien, intellectuele eigendom, werknemers met toegevoegde waarde en de klantenconcentratie. Hij bekeek ook de ervaring van het management.

Na een grondige analyse gaf de leningverstrekker zijn fiat voor een lening van € 550.000 en een doorlopende kredietfaciliteit om toekomstige groeiplannen te ondersteunen.

## Financiering door middel van een lening

### Een aanvraag voor een bedrijfslening opstellen: het CAMPARI-principe

Bij het aanvragen van een bedrijfslening helpt het als je weet hoe leningverstrekkers een aanvraag beoordelen. Sommige leningverstrekkers maken gebruik van het CAMPARI-principe om leningaansvragen te beoordelen. Het CAMPARI-principe (een letterwoord van de onderstaande Engelse termen) focust op een aantal sleutelfactoren. Voor een lener kan het beseft van wat deze punten zijn – zodat hij zijn aanvraag op basis daarvan kan opstellen – het verschil maken tussen goedkeuring en weigering van de leningaansvraag.

- **Character (karakter):** De leningverstrekker analyseert de bereidheid van de lener om zijn schuld terug te betalen. De leningverstrekker controleert het trackrecord van de lener, zoals zijn kredietgeschiedenis, zijn reputatie en de stabiliteit van het bedrijf. De lener moet kunnen aantonen dat hij/zij een bekwame en zelfzekere bedrijfsleider is, in staat om duidelijk en tijdig te communiceren met zijn stakeholders. Zijn/haar financiële betrokkenheid bij het bedrijf in de vorm van aandelen of een aandeelhouderslening kan ook een belangrijke rol spelen.
- **Ability (terugbetalingsvermogen):** De aanvrager moet duidelijk maken hoe het bedrijf de lening zal terugbetalen. Leningverstrekkers staan alleen leningen toe als er een direct verband is tussen de opbrengst van de lening en haar terugbetaling.
- **Margin of finance (financieringsmarge):** Leningverstrekkers vragen MKB's vaak om ook eigen middelen in te brengen, een beetje zoals bij een hypotheeklening ook een aanbetaling wordt gevraagd — op die manier geeft de aanvrager blijk van zijn voornemen om de lening terug te betalen.
- **Purpose (doel):** De leningverstrekkers willen weten waarvoor de lening bedoeld is en hoe zij zal worden gebruikt. De lening kan bijvoorbeeld worden gebruikt om activa aan te schaffen.
- **Amount (bedrag):** MKB's moeten uitleggen waarom zij een bepaald bedrag nodig hebben.
- **Repayment (terugbetaling):** MKB's moeten uitleggen hoe zij de lening zullen terugbetalen, met gedetailleerde financiële ramingen, zoals kasstroomdekking en marges. Het is daarbij belangrijk om de financiële voorspellingen niet te rooskleurig te maken en geloofwaardig te blijven.
- **Insurance (verzekering):** Leningverstrekkers willen weten welk onderpand beschikbaar is ingeval het bedrijf de lening niet kan terugbetalen. Hoe hoger het risico van de voorgestelde lening, hoe meer belang de leningverstrekkers zullen hechten aan de kwaliteit en waarde van het onderpand. Mogelijke types onderpand zijn onroerende goederen, machines en financiële activa.

## 3.2 Leasing / uitrustingsfinanciering

Veel MKB's maken gebruik van een lease om de aankoop van activa te financieren. Bij een financiële lease koopt de financieringsmaatschappij (de verhuurder) bepaalde activa (zoals voertuigen, IT-apparatuur, printers, vastgoed, medische apparatuur) en kan het MKB (de huurder) de activa gebruiken gedurende de looptijd van het leasingcontract. De huurder betaalt periodieke huurbedragen voor het gebruik van de activa, en beschikt over de mogelijkheid om de activa na afloop van de leasingtermijn te verwerven. De activa vormen in zo'n geval het onderpand, wat gunstiger financieringsvoorwaarden oplevert dan bij een ongedekte lening. Bovendien kunnen de activa en de betrokken leenbedragen op die manier buiten de balans van de huurder worden gehouden, afhankelijk van de plaatselijke boekhoudregels. De meeste banken bieden financiële leases aan. In Bijlage 1 vindt u een aantal nuttige contacten waar u meer kunt vernemen over financiële leases.

## 3.3 Factuurfinanciering

Via factuurfinancieringstechnieken zoals verdiscontering van facturen en schuldfactoring kan een MKB een lening aangaan met de waarde van zijn handelsvorderingen als dekking. Bij verdiscontering van facturen leent de financierder een MKB een overeengekomen percentage van de waarde van de uitstaande facturen en wordt het geheel van de uitstaande facturen de zakelijke zekerheid. Bij schuldfactoring stemt de financierder ermee in om de uitstaande facturen van het bedrijf over te kopen (met een korting). Factuurfinancierders kunnen onafhankelijke organisaties zijn of deel uitmaken van een bank of financiële instelling. Factuurfinanciering is doorgaans duurder dan een gewone lening.

Een belangrijk verschil tussen verdiscontering en factoring van facturen is dat u bij de verdiscontering uw eigen vorderingen blijft beheren, zodat uw klanten niet op de hoogte zijn van het feit dat u gebruikmaakt van factuurfianciering. Bij factoring neemt het factoringbedrijf gewoonlijk de verantwoordelijkheid voor het beheer van uw handelsvorderingen en voor het innen van de betalingen van uw klanten over. Factoring kan op non-recourse basis opgesteld zijn, waarbij het factoringbedrijf de kosten van dubieuze schulden op zich neemt, of op recourse basis, waarbij u aansprakelijk blijft voor deze kosten.

### 3.4 Handelsfinanciering

Bij veel bedrijven is de uitbreiding van de handel naar buitenlandse klanten en leveranciers een belangrijk onderdeel van hun businessplan. In veel sectoren is de beste plaats om een belangrijke nieuwe markt te vinden het buitenland. Maar aan de slag gaan als exporteur kan duur en onzeker zijn. Heel wat bedrijven die met succes export- of importmarkten hebben betreden, stellen dat ze dat al veel eerder hadden moeten doen.

Er zijn diverse manieren waarop leningverstrekkers bedrijven hierbij kunnen helpen, bijvoorbeeld door te helpen bij de financiering van de kosten om buitenlandse klanten te vinden, of bij het importeren van goederen in het land van de plaatselijke bank om contracten voor binnenlandse klanten af te werken. Leningverstrekkers kunnen ook helpen door kredietbrieven of garanties te verlenen, zodat de bedrijven handelspartners kunnen vinden in landen waar zij nog nieuw zijn en geen bankrelaties hebben.

//

Een bedrijf kan eisen dat de kredietbrief die is verstrekt door de bank van de klant wordt gecontroleerd en 'bevestigd' door een bank in zijn eigen land

//

#### Kredietbrieven

Buitenlandse partners beschouwen een bedrijf dat in een ander land is gevestigd vaak als een partner met een hoger risico. Het kan in zo'n situatie heel wat moeilijker zijn om een gerechtelijke procedure op te starten als een koper een factuur niet betaalt of een leverancier de betaalde goederen niet levert. Bedrijven moeten dan ook soms vaststellen dat buitenlandse contacten minder bereid zijn met hen in zee te gaan.

Een oplossing kan de 'kredietbrief' zijn, die ook bekendstaat als 'documentair krediet'. Dit is een garantie aan de verkoper dat hij zal worden betaald, en aan de koper dat hij niet hoeft te betalen vóór de goederen zijn ontvangen. Dat vormt een verzekering voor het risico voor beide bedrijven dat het contract niet zou worden nagekomen, gebaseerd op een document van een derde waarin de voorwaarden van de overeenkomst zijn vastgelegd.

In sommige gevallen kan een kredietbrief zelfs een wettelijke verplichting zijn. De Internationale Kamer van Koophandel heeft een serie internationale regels voor kredietbrieven opgesteld om de gebruikers duidelijk te maken hoe zij beschermd zijn. De huidige versie van deze regels heet **UCP600** en hij is van kracht geworden in 2007.

Er zijn verschillende soorten kredietbrieven, om te beantwoorden aan verschillende behoeften:

- **Herroepbaar en onherroepbaar:** Een onherroepbare kredietbrief kan alleen worden geannuleerd of gewijzigd als alle betrokken partijen het daarmee eens zijn, terwijl de uitgevende bank een herroepbare kredietbrief wel kan wijzigen of annuleren als zij dat wil.
- **Bevestigd of niet bevestigd:** Een bedrijf kan eisen dat de kredietbrief die is verstrekt door de bank van de klant wordt gecontroleerd en 'bevestigd' door een bank in zijn eigen land. Deze 'bevestiging' door de eigen bank vormt een garantie dat het bedrijf zal worden betaald, ook als de bank van de koper in gebreke blijft. Een bevestigde kredietbrief biedt meer zekerheid, en is dan ook duurder.
- **Overdraagbaar:** Een overdraagbare kredietbrief kan van één bedrijf naar een ander gaan, en kan zeer nuttig zijn als een aanvoerketen of diverse tussenpersonen betrokken zijn bij een transactie.
- **Doorlopend:** Een doorlopende kredietbrief kan worden gebruikt voor meerdere transacties tussen een koper en een verkoper, en vormt een handige manier om een langetermijnrelatie blijvend te ondersteunen.

## Financiering door middel van een lening

### Documentair incasso

Documentair incasso vormt een handige manier voor importeurs en exporteurs om buitenlandse betalingen te ontvangen of te versturen via het banksysteem. Concreet kan de exporteur bepaalde documenten, zoals een factuur of een verzendingsdocument, bij zijn bank indienen. De bank bezorgt ze dan aan de importeur wanneer de betaling is ontvangen. Het voordeel is dat de exporteur de controle over de documenten behoudt tot hij betaald is.

- **Documentair incasso voor de importeur:** De importeur is beschermd tegen het risico dat zijn handelspartner een bestelling niet nakomt. Wanneer de goederen zijn verstuurd, overhandigt de exporteur zijn bank een kopie van de verzendingsdocumenten, die worden doorgestuurd naar de bank van de importeur, die dan de betaling zal regelen. De importeur profiteert van een hogere kasstroom, omdat hij de goederen pas moet betalen nadat ze zijn verstuurd.
- **Documentair incasso voor de exporteur:** Geeft de exporteur meer vertrouwen dat hij zal worden betaald door zijn handelspartner. De exporteur overhandigt de verzendingsdocumenten aan zijn bank wanneer hij de goederen heeft verstuurd. De verzendingsdocumenten worden pas aan de importeur bezorgd wanneer de betaling is verricht of overeengekomen.

Het is daarbij belangrijk te noteren dat documentair incasso normaliter niet de betaling zelf garandeert en dat een bedrijf de kredietgeschiedenis van zijn handelspartners wel moet controleren.

De Internationale Kamer van Koophandel heeft een serie internationale regels voor documentair incasso opgesteld. De huidige versie van deze regels heet URC 522 en is van kracht geworden in 1996.

### Internationale garanties

De vrees niet betaald te worden of de bestelde goederen niet te ontvangen is een van de grootste problemen voor bedrijven die willen importeren of exporteren.

Er zijn diverse producten die daarbij kunnen helpen:

- **Vooruitbetalingsgarantie:** In sommige gevallen kan een importbedrijf een exporteur een deel van de waarde van een contract contant betalen, terwijl het saldo verschuldigd is wanneer het contract is afgewerkt. In dergelijke gevallen bestaat het risico dat de exporteur de bestelling niet levert. Een mogelijkheid om dit risico te beheren, is dat de bank een vooruitbetalingsgarantie uitdeeft, die de vooruitbetaling garandeert, zodat het importbedrijf wordt terugbetaald als het contract niet wordt uitgevoerd.
- **Uitvoeringsgarantie:** Als een exporteur een bestelling niet uitvoert, kan dat een zware impact hebben op de importeur. Mogelijk kan hij de bestelling zelf niet uitvoeren, of bezit hij geen voorraad die hij kan verkopen. Een uitvoeringsgarantie kan helpen door een dwangsom ten gunste van de koper op te leggen als de bepalingen van het contract niet worden nageleefd.

### Handelsfinanciering – pre-shipment lening

De kasstroom van een exporteur staat vaak het sterkst onder druk aan het begin van een contract, wanneer de goederen worden geproduceerd of aangekocht voor verkoop. 'Pre-shipment' financiering wordt vaak gebruikt om de kasstroom te verbeteren ter dekking van de periode tot het contract is afgewerkt en de betaling is ontvangen. Voor sommige bedrijven kan het daarbij gaan om een gewone lening om hen te helpen benodigdheden te kopen.

De bank zal zekerheid willen over het feit dat de exporteur over een bevestigd contract beschikt, en zal vaak eisen dat de klant een kredietbrief afsluit (zie hierboven).

//  
Een uitvoeringsgarantie kan helpen door een dwangsom ten gunste van de koper op te leggen als de bepalingen van het contract niet worden nageleefd.  
//

### Handelsfinanciering – handelsleningen

Handelssleningen zijn een veel gebruikte manier voor importeurs om een transactie te financieren. Het is normaliter een kortlopende lening van 30 à 365 dagen, vaak ontworpen om de lener de mogelijkheid te bieden om het geleende bedrag te verhogen of te verlagen naargelang zijn behoeften. Het bedrijf gebruikt deze leningen om de periode te dekken tussen de betaling van de goederen of diensten en de ontvangst van de inkomsten wanneer de goederen zijn ontvangen en doorverkocht, wat een belangrijke steun kan zijn voor de kasstroom van het bedrijf.



### Betrokkenheid van openbare garanten

Veel van de openbare garanties die worden beschreven in hoofdstuk 6 van deze gids zijn gericht op leningen, terwijl een minderheid betrekking heeft op aandelen. Een leningverstrekker die u aanzoekt (bancair of niet bancaire) kan ontvanger zijn van een dergelijke garantie, iets waar de lener niet noodzakelijk van op de hoogte is.

### 3.5 Peer-to-peer leningen en crowdfunding

Peer-to-peer (P2P) leningverstrekkers ('market place lenders') en crowdfundingplatforms vormen een kleine maar groeiende bron van financiering. P2P-platforms brengen individuele leningverstrekkers/investeerdere in contact met leners zonder via een bank te werken. Crowdfundingplatforms brengen doorgaans een groot aantal investeerders samen, die elk kleinere bedragen inbrengen, en meestal zijn zij meer gericht op aandelenfinanciering dan op leningfinanciering. P2P-platforms voeren een zelfde soort kredietbeoordeling uit als banken. De verschillende P2P- en crowdfundingplatforms bieden een ruim spectrum van risicoprofielen, van zeer behoudend tot relatief agressief. Sommige rekenen kosten aan die vergelijkbaar zijn met die van banken, terwijl andere hogere rentevoeten aanrekenen. Het is ook mogelijk dat een bedrijf vaststelt dat deze methoden leningen aantrekken van bedrijven en personen met een specifieke belangstelling voor zijn sector.

Deze platforms rekenen de leners doorgaans een vaste vergoeding aan, van 1-7,5 % van de geleende waarde, of een vaste jaarlijkse vergoeding van circa 1 %. De leenrente kan echter sterk verschillen, afhankelijk van de aard van het bedrijf dat investeerders zoekt. (In Figuur 2 hieronder vindt u indicatieve rentevoeten). De leningen kunnen al dan niet met of zonder onderpand zijn en hebben doorgaans een looptijd van drie à vijf jaar.

Alle soorten bedrijven kunnen gebruikmaken van P2P-leningen. Crowdfundingtechnieken kunnen bijzonder geschikt zijn voor bedrijfsmodellen die gebaseerd zijn op sociale netwerken, en die een niet-traditionele juridische en governancestructuur hebben. De kredietcriteria en rentevoeten verschillen tussen de platforms, en hangen ook af van de individuele bedrijfsmodellen. Sommige platforms werken met kredietcriteria die vergelijkbaar zijn met die van een traditionele leningverstrekker, met vergelijkbare rentevoeten, terwijl andere zich richten op een hoger risicoprofiel, en ook hogere rentevoeten aanrekenen. Sommige platforms hebben specifieke vereisten en vragen om specifieke documentatie. Zo schrijft een bepaald P2P-platform voor dat de bedrijven winst moeten boeken en al minstens twee jaar actief moeten zijn, met een minimale jaaromzet van £ 50.000.

Het juridische en regelgevingskader voor leningen door P2P- en crowdfundingplatforms verschilt sterk van land tot land in de EU en zal waarschijnlijk snel evolueren op het niveau van de lidstaten en Europa<sup>7</sup>. Verschillende lidstaten beschikken over gepubliceerde richtlijnen (Duitsland, Nederland, België) terwijl andere (Italië, Frankrijk, VK) regels hebben uitgevaardigd of overwogen dat te doen om crowdfunding te stroomlijnen en de investeerders te beschermen. Een redelijke en evenredige regelgeving van crowdfunding is cruciaal voor de belangen van de investeerders, de leners en de sector zelf. Zonder regelgeving bestaat er een hoog risico dat de kwaliteitsnormen worden verlaagd, wat kan leiden tot verliezen voor de investeerders, dure gerechtelijke procedures en zelfs wetgevende initiatieven. Waar de platforms worden gereguleerd, gebeurt dat doorgaans door de nationale toezichthouder van het land waar de fondsen worden ingezameld. Dat heeft een impact op de kredietcriteria van de leningplatforms en op de leningvolumes in de verschillende landen. De platforms zijn meestal niet in staat om fondsen in te zamelen of uit te lenen buiten de eigen grenzen, vanwege de sterk uiteenlopende regelgeving in de verschillende landen<sup>8</sup>.

Wanneer een MKB een leningaanvraag doet bij een P2P-leningverstrekker of crowdfundingplatform, gebeurt dat online. Het platform vraagt doorgaans om een beschrijving van het bedrijf en van het gebruik van de lening en de recentste jaarrekeningen. In het geval van gedekte leningen moet het aanvragende bedrijf een beschrijving indienen van het onderpand en persoonlijke garantielocumenten. Sommige platforms evalueren de kredietwaardigheid van de lener, en de aan te rekenen rente, via hun eigen interne kredietbeoordelingsteam.

Platforms gaan doorgaans zeer selectief te werk: Unilend bijvoorbeeld meldt dat het slechts 5 % van de ontvangen aanvragen accepteert.

<sup>7</sup> De ESMA publiceerde een 'Opinion on Investment-based Crowdfunding' in december 2014 en de EBA publiceerde een 'Opinion on Lending-based Crowdfunding' in februari 2015. Raadpleeg ook de European Crowdfunding Network-website voor een overzicht van de crowdfundingregels: <http://www.eurocrowd.org/>.

<sup>8</sup> Uit de publieksraadpleging van de Europese Commissie over crowdfunding bleek dat slechts 38 % van de P2P- en aandelen crowdfundingplatforms grensoverschrijdend werken.

Figuur 2: **Indicatieve P2P- en crowdfunding sites en huidige leningtarieven**<sup>9</sup>

Naam	Land	Tot nu toe opgehaalde bedrag	Gemiddelde bedrag per lening	Gemiddelde leningtarief
Lendopolis	Frankrijk	N.v.t.	€ 10.000 - € 1 miljoen	5-12 %
Lendico	Duitsland, Spanje en andere landen	€ 1 miljoen (H1-2014)	N.v.t.	N.v.t.
Unilend	Frankrijk	€ 9,1 miljoen	€ 83.000	9,3 %
Auxmoney	Duitsland	€ 190 miljoen	€ 1000 - € 20.000	6,7 %
Seedmatch	Duitsland	€ 22,7 miljoen	N.v.t.	N.v.t.
Zencap	Duitsland, Spanje	€ 2 miljoen	€ 10.000 - € 250.000	4 % - 15,6 %
Smartika	Italië	€ 16,9 miljoen	€ 5.400	6,6 %
Arboribus	Spanje	€ 1,8 miljoen	€ 33.000	7,8 %
Comunitae	Spanje	€ 16,2 miljoen	€ 1000 - € 6.000	12,3 %
LoanBook	Spanje	€ 2,8 miljoen	N.v.t.	N.v.t.
Zopa	VK	€ 1,0 miljard	< € 20.000	3jr: 4 % 5jr: 5,1 %
Funding Circle	VK	€ 7.800 miljoen	€ 7.000 - € 1,4 miljoen	6-15 %
ThinCats	VK	£ 130 miljoen	€ 360.000	10,8 %

Bron: samengesteld op basis van diverse bronnen per februari 2015

### Case study 4: Crowdfunding 'Burrito Bonds'



In 2014 haalden de oprichters van de Mexicaanse restaurantketen Chilango geld op met een obligatie-uitgifte via crowdfunding om te investeren in hun Londense restaurants. De vierjarige mini-obligatie van 8 % bleek zeer populair en het aanvankelijke streefcijfer van € 1,4 miljoen werd lang voor de deadline gehaald. Alle beleggers ontvingen twee gratis burrito-vouchers en wie meer dan € 14.000 inbracht, kon er gratis eten tijdens de hele looptijd van de obligatie. De oprichters van Chilango wilden het geld gebruiken om de geplande opening van drie nieuwe restaurants in Londen te versnellen. (<http://www.thisismoney.co.uk/money/smallbusiness/article-2676420/Should-invest-foodie-business-Brands-turn-crowdfunding-investment.html>)

<sup>9</sup> AFME promoot geen specifieke leverancier of gebruik van producten die in deze gids worden beschreven.

## 4. Obligatie-uitgiften door grotere MKB-bedrijven

Grotere MKB-bedrijven kunnen vreemd vermogen ophalen via de publieke uitgifte of onderhandse plaatsing van obligaties, die toegang biedt tot een ruimere en diepere kapitaalpool dan leningen. Er zijn diverse bronnen voor schuldfinanciering in Europa voor middelgrote ondernemingen met een jaarlijkse omzet tussen € 25 miljoen en € 500 miljoen of zelfs hoger. Het minimumbedrag voor een uitgifte of onderhandse plaatsing van obligaties is meestal € 20 miljoen, al kan het ook om slechts € 5 miljoen gaan.

Wanneer iemand een obligatie uitgeeft, belooft hij de hoofdsom op een bepaalde datum terug te betalen aan de beleggers en in tussentijd periodieke rentebetalingen te doen. De schuldkapitaalmarkten maken doorgaans een onderscheid tussen drie soorten leningen, afhankelijk van de looptijd: obligaties (looptijd van meer dan drie jaar), notes met middellange termijn (looptijd tot drie jaar) en commercial paper (looptijd van minder dan een jaar).

Obligaties kunnen diverse vormen hebben:

- Met of zonder beursnotering
- Gedekt of ongedekt
- Met of zonder rating

Grotere bedrijven op zoek naar schuldfinanciering kunnen ook terecht bij een Pan-European Private Placement (PEPP). Een PEPP is een schuldfinancieringstransactie op middellange of lange termijn tussen een genoteerde of niet-genoteerde vennootschap en een beperkt aantal institutionele beleggers, op basis van transactiespecifieke maar gestandaardiseerde documentatie die wordt afgesproken tussen de lener en de belegger(s). Meestal werken ook een of meer banken mee aan de transactie als arranger(s) (zij treden op als facilitator tussen de lener en de belegger(s), maar niet noodzakelijk als underwriter).<sup>10</sup> PEPP's kunnen al dan niet beursgenoteerd zijn, maar ze richten zich vooral op niet-genoteerde bedrijven.

Veel obligaties worden genoteerd aan de effectenbeurs in de EU, al is dat geen verplichting. In veel landen zijn er speciale programma's voor kleinere groeiende bedrijven die obligaties uitgeven, zoals uiteengezet in de onderstaande paragrafen. Voor nadere informatie over schuldfondsen en obligatiebeleggers kunt u het paper van het Europees Investeringsfonds 'Institutional non-bank lending and the role of debt funds', nr. 25 van de Working Paper-serie van het EIF, raadplegen<sup>11</sup>.

### Frankrijk

De Initial Bond Offering is een schuldmarkt waar genoteerde en niet-genoteerde kleine en middelgrote bedrijven toegang hebben tot zowel institutionele als particuliere beleggers (in geval van publiek aanbod). De bedrijven moeten een minimumbedrag van € 5 miljoen op Alternext en € 10 miljoen op Euronext ophalen. De bedrijven moeten dezelfde toelatingsvoorwaarden en doorlopende verplichtingen naleven als voor een traditionele aandelennotering. De coupon bedraagt meestal 5-8 %. De obligatie moet een rating hebben in geval van genoteerde bedrijven met een marktkapitalisatie van minder dan € 100 miljoen en van niet-genoteerde bedrijven die binnen de definitie van het MKB van de Europese Commissie vallen.

### Duitsland

In Duitsland werd de MKB-obligatiemarkt voor het eerst geïntroduceerd door de Stuttgart Stock Exchange in 2010 voor de Duitse Mittelstand. Deze obligaties worden nu verhandeld op meerdere Duitse beursplatforms en worden ook uitgegeven door kleine, jonge en groeiende bedrijven:

- Entry Standard bij de Deutsche Börse in Frankfurt,
- m:access in München,
- Primärmarkt in Düsseldorf.

<sup>10</sup> Voor meer informatie over PEPP's kunt u terecht op <http://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/Primary-Markets/private-placements/the-pan-european-corporate-private-placement-market-guide/>.

<sup>11</sup> [http://www.eif.org/news\\_centre/publications/EIF\\_Working\\_Paper\\_2014\\_25.htm](http://www.eif.org/news_centre/publications/EIF_Working_Paper_2014_25.htm)

## Obligatie-uitgiften van grotere MKB-bedrijven

Om diverse redenen zijn veel beleggers in Duitse MKB-obligaties opgezegd met relatief hoge wanbetalingspercentages, en in sommige gevallen zijn transacties overgedragen naar andere marktsegmenten. De sector en zijn toezichthouders onderzoeken manieren om de programma's in de toekomst zo te wijzigen dat dit soort problemen worden vermeden.<sup>12</sup> Als gevolg daarvan worden sommige markten gesloten, zoals de Mittelstandsmarkt die onlangs is vervangen door de Primärmarkt. Een nieuwe obligatie-uitgifte op de Primärmarkt wordt gerangschikt in een van de drie segmenten op basis van zijn spread ten opzichte van een staatsobligatie (of de 'risicovrije rente'). Obligaties met een spread tot 200 bp boven deze rente komen in Segment A, de spreads tussen 200 - 400 bp in Segment B en +400 bp in Segment C. Het doel van deze nieuwe rangschikking is een betere risicoperceptie, vooral bij de particuliere beleggers. Deutsche Börse heeft in april 2014 een Best Practice Guide gepubliceerd die de bedrijven en hun begeleidende tussenpersonen zoals banken en adviseurs aanbevelingen aanreikt voor de obligatie-uitgifte, teneinde de kwaliteit van de uitgiften te verbeteren. De aanbevelingen zijn niet bindend maar worden wel sterk aangeraden.

### Italië

Italiaanse bedrijven kunnen obligaties en commercial paper uitgeven op MOT market, de grootste gereguleerde markt van Borsa Italiana, die toegankelijk is voor zowel institutionele als particuliere beleggers. Er kunnen ook obligaties worden uitgegeven op ExtraMOT PRO, dat enkel toegankelijk is voor professionele beleggers. ExtraMOT PRO biedt bedrijven de kans om schuldinstrumenten uit te geven en te profiteren van het belastingvoordeel van het nieuwe regelgevingskader in Italië. Dit speciale type notering op ExtraMOT PRO biedt Italiaanse bedrijven, en het MKB in het bijzonder, toegang tot institutionele beleggers zoals verzekeraars en pensioenfondsen met een flexibele aanpak, wat eenvoudiger en makkelijker loopt dan op de gereguleerde markt.

De belangrijkste kenmerken van de ExtraMOT PRO mini-obligaties zijn als volgt:

- Geen minimale grootte voor de uitgifte,
- Gemiddelde grootte van € 25-30 miljoen
- Looptijd van 5-7 jaar
- Vaste of variabele coupon
- Gemiddelde rente van 6 %/jaar<sup>13</sup>
- Rating niet verplicht (de obligaties hebben meestal geen rating, een derde heeft er wel een).
- Een volledig prospectus is niet verplicht, maar het toelatingsdocument is doorgaans goed gedocumenteerd, omdat de beleggers duidelijk maken dat zij gedetailleerde gegevens willen over convenanten, kasstroomdekking, aanwending van de opbrengst, en andere belangrijke criteria.

### Spanje

De Mercado Alternativo de Renta Fija (alternatieve vastrentende markt, MARF) is een Spaans initiatief om financiële middelen te laten doorstromen naar een groot aantal solvabele bedrijven die deze markt kunnen gebruiken om vastrentende effecten uit te geven. De MARF bezit de juridische structuur van een Multilateral Trading Facility (MTF).

De toegangsvereisten voor de MARF zijn flexibeler dan die voor de officieel gereguleerde markten en de effectenuitgifte wordt er ook sneller verwerkt. Zo kunnen bedrijven die een beroep doen op de MARF profiteren van vereenvoudigde processen en lagere kosten.

Een belangrijke marktdeelnemer is de geregistreerde adviseur, die advies verleent aan bedrijven die gebruikmaken van de MARF, rond de regelgevende vereisten inzake de notering van effecten en andere aspecten. Het advies wordt verstrekt bij de uitgifte maar ook tijdens de looptijd van de uitgifte.

De MARF is bedoeld als eenvoudiger en goedkoper alternatief voor de gewone noteringsmarkt. Er is geen minimum- of maximumbedrag voor de transacties. Hoewel de meeste transacties rond de € 50 miljoen schommelen, zijn er veel

---

<sup>12</sup> Begin oktober 2014 waren 23 MKB-obligaties in gebreke (cf. Brächer et al., 2014). Volgens het EIF veroorzaakte de serie wanbetalingen, vooral bij bedrijven voor duurzame energie, bezorgdheid over de geïmplementeerde transparantie, bekendmaking, boekhouding en ratingnormen. Dat leidde tot negatieve berichtgeving over dit marktsegment in Duitsland en een negatieve impact op de transactiepijplijn voor M-Bonds (cf. EIF Working Paper 2014/25).

<sup>13</sup> Indicatieve gemiddelde rente per 23 februari september 2015 van de Italiaanse onderdelen van de Iboxx High Grade en de Iboxx High Yield Index met een looptijd van 5 tot 7 jaar.

grotere en veel kleinere uitgiftes geweest, met looptijden van 5, 6, 7 en 10 jaar. De transacties kunnen op diverse manieren gestructureerd zijn, al dan niet gedekt, bullet (terugbetaling op vervaldag) of amortising (periodieke terugbetalingen), en met een vaste dan wel variabele coupon.

De markt heeft ook een Commercial Paper (CP) segment waar momenteel vijf bedrijven CP-programma's hebben geopend, met looptijden van een week tot twee jaar.

### VK

Het Order Book for Retail Bonds ('ORB') is een door de London Stock Exchange opgericht platform waar de meeste beleggers particulieren zijn. Een volledig prospectus is verplicht. In tegenstelling tot de traditionele obligatiemarkten, die zijn bedoeld voor professionele beleggers, kunnen de beleggers op deze markt al obligaties kopen voor een bedrag van slechts £ 1000. Het minimumbedrag van de uitgiften is £ 200.000; er zijn geen ratingvereisten. De uitgiften gaan van £ 15 miljoen tot £ 300 miljoen, terwijl de meeste binnen de vork £ 50 - 75 miljoen vallen. De looptijden gaan van vijf tot twaalf jaar. De obligaties hebben een coupon met een vaste rente van 4,75 % - 6,25 % maar kunnen ook een variabele rente bieden.

### Case study 5: AgroGeneration haalt € 9,4 miljoen op via een obligatie-uitgifte

#### Het bedrijf

AgroGeneration is een producent van landbouwgrondstoffen, vooral granen en oliezaden, gevestigd in Oekraïne. Het bedrijf brengt braakland weer in productie dat al lange tijd gebukt gaat onder onderbezetting en een gebrek aan investeringen.

In 2012 boekte het bedrijf een winst van € 2,3 miljoen en was het goed gekapitaliseerd, met € 39,2 miljoen aan eigen vermogen en een verhouding netto schuld tot eigen vermogen van slechts 22 %.

#### Financieringsbehoefte

Het bedrijf wilde zijn kortetermijnbankleningen vervangen door langlopende schuld. Langetermijnschuld was immers meer geschikt voor de financiële behoeften van het bedrijf op lange termijn, die verband houden met de lange cyclus van de landbouwsector.

#### Oplossing

In 2012 zamelde AgroGeneration € 9,4 miljoen in via de uitgifte van een obligatie op de Alternext-markt van NYSE Euronext Paris. Iedere zes maanden betaalt het bedrijf een jaarlijkse vaste rente van 8 %. De obligatie is niet beoordeeld door een kredietratingbureau.

### 5. Aandelenfinanciering

Bij bedrijven die nog in de opstartfase verkeren, is de meest gebruikelijke vorm van financiering de fondsen die afkomstig zijn van de eigen middelen van de ondernemer en of van zijn/haar familie en vrienden, vaak tegen aandelen. Ook voor groeiende bedrijven met een onvoorspelbare kasstroom kan aandelenfinanciering een betere oplossing zijn dan leningen. Het gaat daarbij bijvoorbeeld om start-ups en beginnende bedrijven of gevestigde bedrijven die op zoek zijn naar langetermijnfinanciering om uit te breiden, zoals voor het aanboren van nieuwe markten, investeren in onderzoek en ontwikkeling en de overname van andere bedrijven.

Aandelenfinanciering houdt in dat een deel van het bedrijf wordt verkocht aan een belegger, die deelt in de risico's en het rendement waarmee de eigendom gepaard gaat. Een investeerder kan zelfs helpen bij het verbeteren van de bedrijfsstrategie. Voor beleggers bieden aandelen het potentieel van groei in de waarde van hun belegging, die een vergoeding vormt voor het gelopen risico. Een hoger eigen vermogen kan ook helpen om het kredietprofiel en de rating van een MKB te verbeteren. Aandelenbeleggers streven naar een rendement uit de langetermijngroei van de waarde van hun aandelen, naast dividenden. Zij zijn gewoonlijk van plan om na verloop van tijd uit hun belegging te stappen, door hun aandelen - liefst met winst - te verkopen. Een bedrijf dat op zoek is naar aandelenfinanciering moet over doelmatige processen voor corporate governance (goed bestuur) beschikken. Dat kan lastig zijn, maar het vormt ook een basis voor de nodige discipline voor het management.

Er is een breed spectrum van aandelenfinancieringsbronnen beschikbaar, afhankelijk van de grootte van de investering en het groeistadium van het bedrijf, zoals verder uiteengezet.

Figuur 3: **Verstrekkers van aandelenfinanciering**

Bron	Gebruikelijke vork van het ingezamelde bedrag
Familie en vrienden	< € 100.000
Business angels	€ 25.000 - € 250.000
Aandelencrowdfunding	€ 1.000 - € 1 miljoen
Risicokapitaal en private equity	€ 200.000 - € 5 miljoen
Beursnotering (mediaan)	€ 4-15 miljoen+

Bron: Verzameld door AFME

Bedrijven moeten hun adviseur vragen om een raming van de kosten die gepaard gaan met het inzamelen van kapitaal van business angels, risicokapitaalfondsen, private equity-fondsen en beursintroductions, die immers sterk kunnen verschillen.

#### 5.1 Familie en vrienden

Voor veel pas beginnende bedrijven vormen familie en vrienden de meest beschikbare bron van aandelenfinanciering. Veel succesvolle bedrijven zijn van wal gestoken met dit soort financiering. Het is dan ook een belangrijke financieringsvorm, omdat de beschikking over een solide werkkapitaal van bij het begin, verstrekt door particulieren met een persoonlijke band met de oprichter, de overlevingskansen van een nieuw bedrijf sterk kan opvoeren.

Hoewel de financiering die kan worden aangeleverd door familie en vrienden normaliter lager uitvalt dan wat beschikbaar zou zijn vanuit professionele alternatieven, gaat zij wel gepaard met minder voorwaarden en gebeurt zij ook op een meer informele basis. Die informaliteit mag echter ook niet te ver gaan. Zelfs voor vrienden en familie (of net meer in dat geval) zijn processen voor een goede corporate governance van belang. Het is van groot belang dat de voorwaarden van de investering duidelijk zijn en dat beide partijen beseffen wat de gevolgen zijn van het slagen of falen van het bedrijf. Factoren die daarbij expliciet moeten worden verduidelijkt, zijn waar de fondsen voor zullen worden gebruikt, welke invloed de investering heeft op het bestuur van het bedrijf, en hoe de investeerder zijn participatie al dan niet kan verkopen of veranderen.

Zoals bij iedere investering of belegging doen beide partijen er goed aan om professioneel advies in te winnen.

## 5.2 Aandelencrowdfunding

Net zoals bij de schuldcrowdfunding die besproken is in hoofdstuk 3, is ook het aantal aandelencrowdfundingplatforms de laatste jaren sterk toegenomen. Hier kunnen private instellingen (particulieren, clubs en bedrijven) een aandelenparticipatie in een bedrijf nemen.

Aangezien dit een nieuwe vorm van financiering is, zijn de regelgevingskaders nog in volle ontwikkeling<sup>14</sup>. Zo moeten in het VK beleggers in schuld- en aandelencrowdfunding 'sophisticated' zijn, wat inhoudt dat zij moeten kunnen aantonen over de nodige beleggingservaring en de toereikende fondsen te beschikken om mogelijke verliezen op te vangen.

Over het algemeen vindt men hier dezelfde voordelen (een ruimer spectrum van potentiële beleggers, investeerders die mogelijk meer geïnteresseerd zijn in de betrokken activiteitensector; toegang tot financiering ondanks de aanzienlijke risicograad) en nadelen (een nog volatiele sector; anonieme beleggers en de noodzaak om potentiële beleggers over de streep te trekken met aantrekkelijke voorwaarden) als bij de schuldcrowdfunding.

De onderstaande Case study's geven twee voorbeelden van bedrijven die met succes gebruikmaakten van aandelencrowdfundingplatforms om hun specifieke behoeften in te vullen.

### Case study 6: Financiering van een app voor mobiel shoppen

Een voorbeeld van een geslaagde aandelencrowdfunding is Shareight, de app voor mobiel shoppen. Dit bedrijf haalde in april 2014 zo'n € 920.000 op via een aandelencrowdfundingplatform, en zijn aanvankelijke streefcijfer van € 490.000 werd zelfs bereikt binnen 17 uur nadat het aanbod live was gegaan. Het in Londen gevestigde Shareight biedt een interface voor e-commerce aan waarmee gebruikers winkelproducten op hun smartphone of tablet kunnen vinden en delen. Shareight wilde de financiering gebruiken om de app te lanceren op Android en zijn check-out systeem te verbeteren in het kader van zijn streven om de plek bij uitstek voor mobiel shoppen te worden.



### Case study 7: Geld voor de windturbines van Dorset

DistGen Rogershill, een ontwikkelaar van energieprojecten, haalde € 1,2 miljoen op voor een windturbineproject van 500 kW op Rogershill Farm in Dorset, via een crowdfundinguitgifte van een Variable Return Debenture. Bij een Variable Return Debenture ontvangt de belegger een percentage van de winst die wordt gegenereerd uit de verkoop van de door het project opgewekte stroom, en dus geen vast dividend. DistGen Rogershill gebruikte zijn eigen geld om het project te ontwikkelen en te bouwen, en nadat het afgewerkt en operationeel was, was het de bedoeling het project te herfinancieren om de fondsen te recyclen in nieuwe windprojecten. De financiering bood ook de lokale bevolking de kans om te delen in de financiële voordelen van het project.

## 5.3 Business angels

Business angels zijn een waardevolle bron van aandelenfinanciering voor het MKB. Het zijn vermogende personen, of groepen van personen, die vaak zelf ook succesvolle ondernemers en zakenlieden zijn. Zij investeren hun eigen kapitaal in kleinere bedrijven, vaak bedrijven die actief zijn in een sector waar ze zelf ervaring mee hebben en waar ze waarde kunnen toevoegen via mentoring van het management of de inbreng van nieuwe kansen.

<sup>14</sup> Zie voetnoot 7.

## Aandelenfinanciering

In vergelijking met risicokapitaal en private equity (zie hoofdstuk 5.4) investeren business angels doorgaans kleinere bedragen (bijvoorbeeld € 25.000 tot € 250.000<sup>15</sup>), en in een vroeger stadium dan veel risicokapitaalfondsen. Steeds vaker investeren zij ook samen met andere business angels, zaai- en risicokapitaalfondsen of werken ze met andere beleggers (zoals crowdfundingplatforms, bedrijfsversnellers, publieke mede-investeringsfondsen en family offices).

Angels brengen gewoonlijk meer in dan alleen hun geld – vaak bezitten ze waardevolle ervaring met de sector en contacten die ze het MKB kunnen bezorgen. Ze kunnen ook niet-uitvoerend bestuurder worden. Net zoals risicokapitaalinvesteerdere selecteren zij bedrijven voor investering, voeren zij een due diligence-analyse uit en bieden zij de bedrijven waarin ze investeren een actieve ondersteuning. Diverse gespecialiseerde instellingen en portals brengen business angels in contact met bedrijven die op zoek zijn naar aandelenfinanciering.

Figuur 4: **Gebruikelijk beleggingsproces van business angels**

Transactie zoeken	De meeste potentiële transacties worden aangebracht via de netwerken van business angels en hun interacties met andere spelers in het ecosysteem, zoals dienstverleners, risicokapitalisten, starterscentra of incubators (fondsen die zich specialiseren in de ondersteuning van startende en jonge bedrijven).
Transactie screenen	De aanvragen worden doorgaans centraal verwerkt via een softwarepakket. De initiële screening kan gebeuren door de business angels zelf of via een meer geformaliseerde procedure door de groep/het netwerk van de business angels.
Initiële feedback / coaching	Mogelijk wordt er contact opgenomen met het bedrijf, bijvoorbeeld om het te coachen inzake de verwachtingen van de investeerders en hoe het bedrijf beter te presenteren.
Presentatie van het bedrijf aan de investeerders	Geselecteerde bedrijven worden dan uitgenodigd om zich te presenteren op een door de business angels georganiseerd evenement. De investeerders bespreken de verschillende aspecten van het bedrijf en het potentieel van de transactie achter gesloten deuren.
Due diligence	De due diligence verloopt normaliter op formele basis en omvat: een concurrentieanalyse, validatie van product en intellectuele eigendom, een beoordeling van de structuur van het bedrijf, de financiële kerncijfers en contracten, een controle inzake complianceproblemen en referentiecontroles van het team.
Investeringsvoorwaarden en onderhandelingen	Als de business angels in zee willen gaan met het bedrijf, worden onderhandelingen opgestart over de voorwaarden en de waardering van het bedrijf.
Investing	De business angels kunnen ofwel individueel investeren, ofwel een syndicaat vormen dat in het bedrijf investeert. Daarop volgt de formele ondertekening van de documenten en wordt de overeengekomen financiering overgemaakt.
Ondersteuning na de investering	Na de investering zelf blijven de investeerders vaak actief in het controleren, begeleiden en ondersteunen van het bedrijf met hun expertise en relaties. Bovendien werken ze nauw samen met het bedrijf met het oog op een uitstap, bijvoorbeeld door een beursintroduktie of de overname door een ander bedrijf.

Bron: OESO

### 5.4 Risicokapitaal en private equity

Fondsen voor risicokapitaal (RK) en private equity (PE) zijn gespecialiseerd in investeringen in aandelen van bedrijven die niet op een beurs worden genoteerd. Zij zamelen aanzienlijke bedragen in bij institutionele beleggers en soms particulieren, om hun fondsen te spijzen. RK-fondsen beleggen in jonge bedrijven met hoog groeipotentieel. Zij spelen doorgaans een actieve rol in de bedrijven waarin ze investeren, en meestal helpen ze bij het uitstippelen van de strategie. PE-groiefondsen investeren in relatief gevestigde bedrijven, en in mindere mate MKB's, die extra financiering vereisen om te groeien, nieuwe markten aan te boren of een overname te betalen.

RK/PE-investeerdere zoeken naar bedrijven met het vooruitzicht van een hoog investeringsrendement, meestal een samengesteld gemiddeld groeipercentage (compound average growth rate, CAGR) van minimaal 30 %. Zij streven naar een verdrievoudiging van de waarde van hun investering over een termijn van vier à vijf jaar, om dan uit het bedrijf te stappen. Zij beschouwen dat hoge rendement als een vergoeding voor de risico's die zij nemen, een aanzienlijk aantal van de bedrijven in hun portfolio slaagt er immers niet in de streefcijfers waar te maken.

<sup>15</sup> Het gemiddelde bedrag van de transacties valt binnen de vork € 100.000 - 200.000 voor de meeste Europese landen. Evaluation of EU Member States' Business Angel Markets and Policies, Final Report, oktober 2012 (Centre for Strategy & Evaluation Services).



RK/PE-investeerders nemen meestal een aanzienlijk minderheidsbelang in een bedrijf, soms zelf een zeggenschapsbelang. Hun investering kan zorgvuldig gestructureerd zijn — met bijvoorbeeld meer dan één klasse aandelen en een vorm van schuldfinanciering — om het rendementspotentieel op te voeren. De structuur kan ook elementen van mezzaninefinanciering omvatten. Dit is een vorm van schuldfinanciering die achtergesteld is op andere, 'bevoorrechte' schuld inzake de vordering op de bedrijfsactiva. Zij gaat gepaard met een hogere rente en geniet meestal een vorm van aandelenrendement, via aandelenwarrants of conversierechten. De investeerder zal een vertegenwoordiging in de raad vragen en een bepaalde standaard inzake corporate governance, met inbegrip van regelmatige raadsvergaderingen en gedetailleerde financiële rapportage.

Sommige RK- en PE-fondsen specialiseren zich in specifieke sectoren. Zo zijn er in diverse Europese steden fondsenclusters voor de sectoren van de biotechnologie en de financiële technologie. Een ondernemer die naar investering door een gespecialiseerd fonds streeft, moet bereid zijn buiten de eigen nationale grenzen te kijken.

RK-financiering wordt vaak ingedeeld in zes afzonderlijke stadia, die overeenstemmen met de periodes in de ontwikkeling van een bedrijf<sup>16</sup>:

- **Zaaigeld:** Beperkte financiering om een nieuw idee uit te proberen.
- **Start-up:** Nieuwe bedrijven die fondsen vereisen voor uitgaven voor marketing en productontwikkeling.
- **First-round:** Fondsen voor productie en de eerste verkoop.
- **Second-round:** Werkkapitaal voor jonge bedrijven die hun product al verkopen, maar nog geen winst maken.
- **Third-round:** Ook bekend als mezzaninefinanciering, het geld om een bedrijf uit te breiden.
- **Fourth-round:** Ook bekend als overbruggingskrediet, de financiering voor de notering op een effectenbeurs.

Sommige RK/PE-investeerders leggen zich toe op reorganisatie- en reddingskapitaal voor bedrijven die verliesgevend zijn of niet groeien. In dat geval nemen zij meestal een groter deel van het uitvoerend bestuur in handen, zij plaatsen hun eigen senior executive(s) in de raad en voeren ingrijpende wijzigingen door in het betrokken bedrijf, zijn strategie en zijn kostenbasis.

De links naar de grote Europese en nationale verenigingen voor risicokapitaal en private equity zijn te vinden in Bijlage 1.

//  
Risico kapitaal financiering wordt vaak ingedeeld in zes afzonderlijke stadia, die overeenstemmen met de periodes in de ontwikkeling van een bedrijf.  
//

### Het RK- en PE-investeringsproces

Een aanvraag voor aandelenfinanciering indienen bij RK- en PE-firma's kan een tijdrovend proces zijn, zonder garantie op succes, dat meestal drie à zes maanden in beslag neemt. Het RK/PE-investeringsproces begint met het opstellen van het businessplan, dat het eerste document vormt om aan de investeerders te overleggen. Het businessplan omvat gedetailleerde financiële informatie over het bedrijf, met inbegrip van historische gegevens en de prognoses voor de toekomst. Uw accountant of andere adviseur kan u helpen bij het opstellen van het businessplan.

Na overleg met een aantal potentiële investeerders zal het bedrijf gewoonlijk meer diepgaande gesprekken opstarten met één firma. De RK/PE-firma zal een raming opstellen van de waarde van het bedrijf en een investeringsstructuur voorstellen, met inbegrip van de belangrijkste voorwaarden van de voorgestelde investering. Als overeenstemming wordt bereikt over de voorwaarden, zal de investeerder een due diligence-onderzoek opstarten, dat dieper ingaat op alle beschikbare informatie over het bedrijf. Als de investeerder tevreden is over het resultaat van de due diligence, onderhandelen het bedrijf en de investeerder over de definitieve voorwaarden van de investeringsovereenkomst, inclusief in voorkomend geval de managementcontracten en incentives.

<sup>16</sup> Bron: Corporate Finance, Ross, Westerfield, Jaffe, 2010.

### VAK 1: EU-clusters

Een cluster is een ecosysteem van het MKB, grote ondernemingen, universiteiten, banken, business angels, risicokapitalisten, en regionale en nationale ontwikkelingsbanken, die gegroepeerd zijn in één locatie. Een cluster stimuleert de kruisbestuiving tussen diverse sectoren, bevordert innovatie en vergemakkelijkt de ontwikkeling van samenwerkingsoplossingen, banenschepping, internationalisatie en toegang tot financiën.

MKB's in clusters beschikken over aanzienlijke ondersteuning, externe netwerken en goede toegang tot potentiële investeerders zoals risicokapitaalfondsen en business angels die belangstelling hebben voor specifieke opkomende sectoren met hoog groeipotentieel

#### Links

Het Cluster Portal van de Europese Commissie biedt tools en informatie over de belangrijkste Europese initiatieven, acties en evenementen voor clusters en hun MKB's, met het oog op de oprichting van meer wereldklasse in de hele EU. [http://ec.europa.eu/enterprise/initiatives/cluster/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/enterprise/initiatives/cluster/index_en.htm)

Het Cluster Observatory is een online, gratis en gebruikersvriendelijk platform dat via één contactpunt toegang biedt tot de gegevens en analyse van clusters, clusterorganisaties en regionale micro-economische kadervoorwaarden in Europa. [www.clusterobservatory.eu](http://www.clusterobservatory.eu)

## 5.5 Naar de beurs gaan: vereisten, proces en tijdschema van de aandelennotering

Een aandelennotering op een beurs is niet voorbehouden voor grote ondernemingen. Europa heeft aandelenbeurzen waar ook het MKB aandelen kan verkopen. Meestal zijn MKB's genoteerd op 'junior' beurzen (zoals de AIM in het VK) omdat deze beurzen vaak minder zware vereisten en vergoedingen hanteren.<sup>17</sup>

Niet alle aandelennoteringen zijn in feite Initial Public Offerings (beursintroductions, IPO's)<sup>18</sup>:

- Een **Initial Public Offering** (IPO) is het aanbod van nieuwe aandelen aan het brede publiek, waarbij een prospectus dat gecontroleerd is door een bevoegde toezichtautoriteit verplicht is (krachtens EU-richtlijn 2001/34/EG).
- Een **onderhandse plaatsing** is een aanbod van nieuwe aandelen aan een beperkt aantal in aanmerking komende beleggers. De bedrijven zijn niet verplicht een prospectus te publiceren, hoewel er wel vaak een memorandum voor de onderhandse plaatsing is voor de potentiële beleggers.
- Een **introdactie** is de toelating van bestaande aandelen tot een beurs zonder het aanbod van nieuwe aandelen. Dit is niet bedoeld om geld in te zamelen, maar is wel een methode om aandelen beter verhandelbaar te maken.

Samengenomen worden in Frankrijk, Duitsland, Spanje, Italië en het VK meer dan 1500 bedrijven genoteerd aan junior beurzen, goed voor een marktkapitalisatie van bijna € 126 miljard<sup>19</sup>. Op Euronext Alternext bijvoorbeeld heeft 48 % van de bedrijven een jaarlijkse omzet van minder dan € 25 miljoen<sup>20</sup>.

Hoewel de vereisten voor een aandelennotering minder streng zijn op een junior beurs dan op de hoofdmarkt, blijft het wel een aanzienlijk proces dat heel wat tijd en geld kost. Lichtere noteringsvereisten houden vaak in dat deze beurzen geen minimumdrempel hebben voor de ophaling van aandelenkapitaal – sinds 2007 hebben 19 bedrijven minder dan € 1 miljoen opgehaald op de junior beurzen van Frankrijk, Duitsland, Spanje, Italië en het VK. De meeste beurzen vereisten echter wel een minimum aantal uitgegeven aandelen, met het oog op de 'free float', het percentage vrij verhandelbare aandelen. Bedrijven die hun aandelen willen aanbieden op een junior exchange zamelen gewoonlijk meerdere miljoenen euro op

<sup>17</sup> In Bijlage 3 zijn de verschillende Europese aandelenmarkten voor het MKB opgesomd.

<sup>18</sup> Alle gegevens omvatten kapitaal opgehaald via IPO's en onderhandse plaatsingen.

<sup>19</sup> Eigen samenstelling van de auteur: AIM, Entry Standard, Alternext, AIM Italia, MAB, per februari 2015.

<sup>20</sup> Bron: Euronext per juni 2014.

## VAK 2: ELITE-programma

Elite is een tweejarig programma van de London Stock Exchange om MKB's te helpen hun groei-doelstellingen te verwezenlijken, en ze klaar te stomen voor externe toegang tot financieringsmogelijkheden. Het programma is bestemd voor MKB's met een solide bedrijf en een duidelijke groeistrategie die een financieringstekort moeten zien te vullen. Elite biedt een innovatieve aanpak, met een trainingsprogramma, een werkzone ondersteund door een peterschapsmodel en directe toegang tot de financiële gemeenschap via specifieke digitale gemeenschapsfaciliteiten. Het is 'kapitaalneutraal' ten opzichte van andere financieringsmogelijkheden (IPO, PE, schuldproducten, andere). Het programma is beschikbaar in heel Europa.

### Links

**Internationaal:** <http://elite-growth.com>

**Italië:** <http://elite.borsaitaliana.it>

**VK:** <http://elite.londonstockexchange.com>

(sinds 2007 zamelde 50 % van de bedrijven een minimum van € 7,4 miljoen in op Alternext, € 6 miljoen op de Entry Market van Deutsche Börse, € 5,4 miljoen op de AIM van Borsa Italiana, € 4,4 miljoen op de Spaanse Mercado Alternativo Bursatil (MAB) en € 14,1 miljoen op de AIM van de London Stock Exchange)<sup>21</sup>.

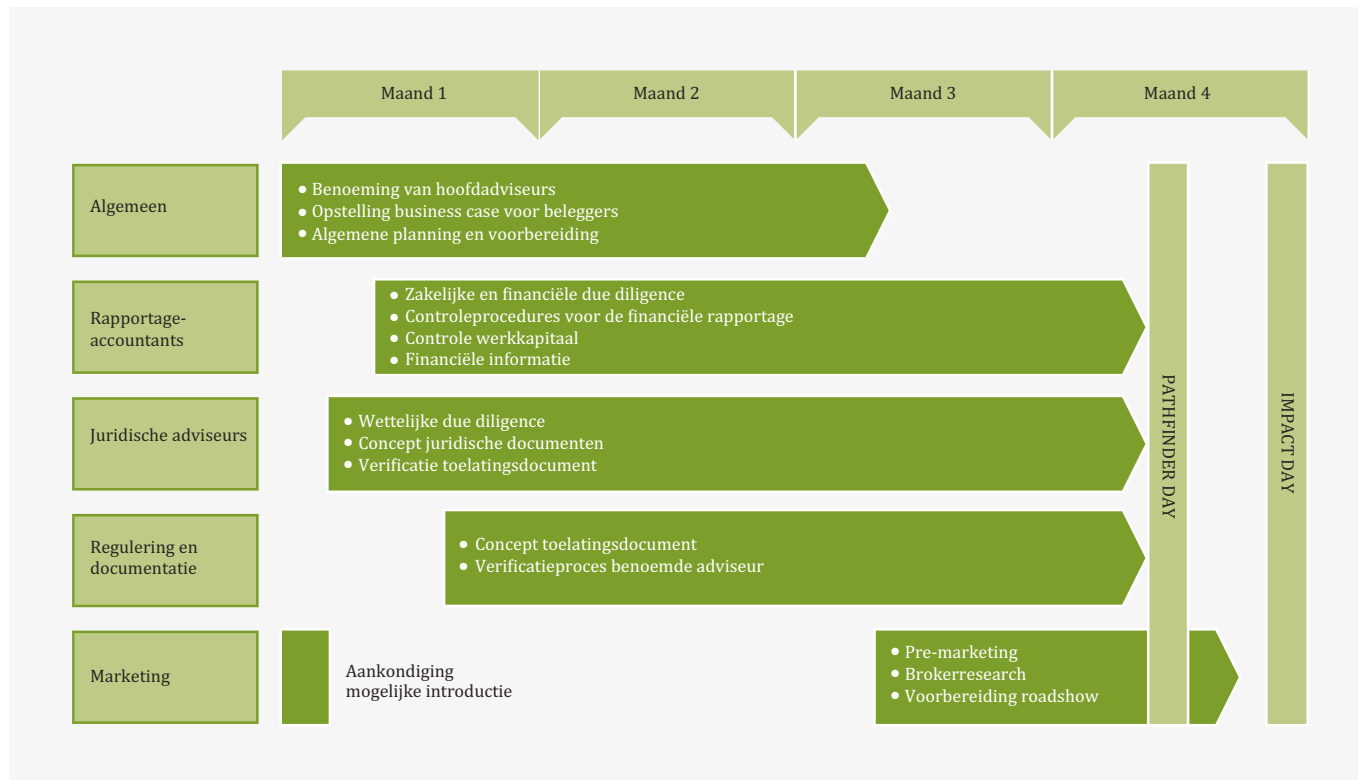
### Aandelennotering: proces, tijdschema en vereisten

Om kapitaal op te halen op een effectenbeurs verkoopt een bedrijf een deel van zijn aandelen aan beleggers (vooral institutionele, maar bij een IPO ook particuliere beleggers). Bij het noteringsproces zijn diverse partijen betrokken (banken, beleggers, advocaten, adviseurs, accountants, beurzen) en het neemt doorgaans drie à zes maanden in beslag. Het bedrijf benoemt hoofdadviseurs die helpen bij de opstelling van de business case voor presentatie aan potentiële beleggers, die wordt uiteengezet in het prospectus/memorandum voor onderhandse plaatsing en de documentatie in het kader van de roadshow (die plaatsvindt tijdens de laatste weken voor de IPO). Om de beleggers gerust te stellen dat het bedrijf correct wordt bestuurd en dat de rekeningen kloppen, voeren accountants een bedrijfsmatige en financiële due diligence uit.

De belangrijkste contactpersoon tijdens het proces is de underwriter of sponsor, dit is de bank of investeringsbank die de aandelen van het bedrijf aan de beleggers aanbiedt, naast andere deelnemers zoals accountants, juristen en beurzen.

<sup>21</sup> Bron: Dealogic, kapitaal ingezameld op junior beurzen (enkel het aanbod op de primaire markten) van 2007 tot februari 2015. Zie Bijlage 4.

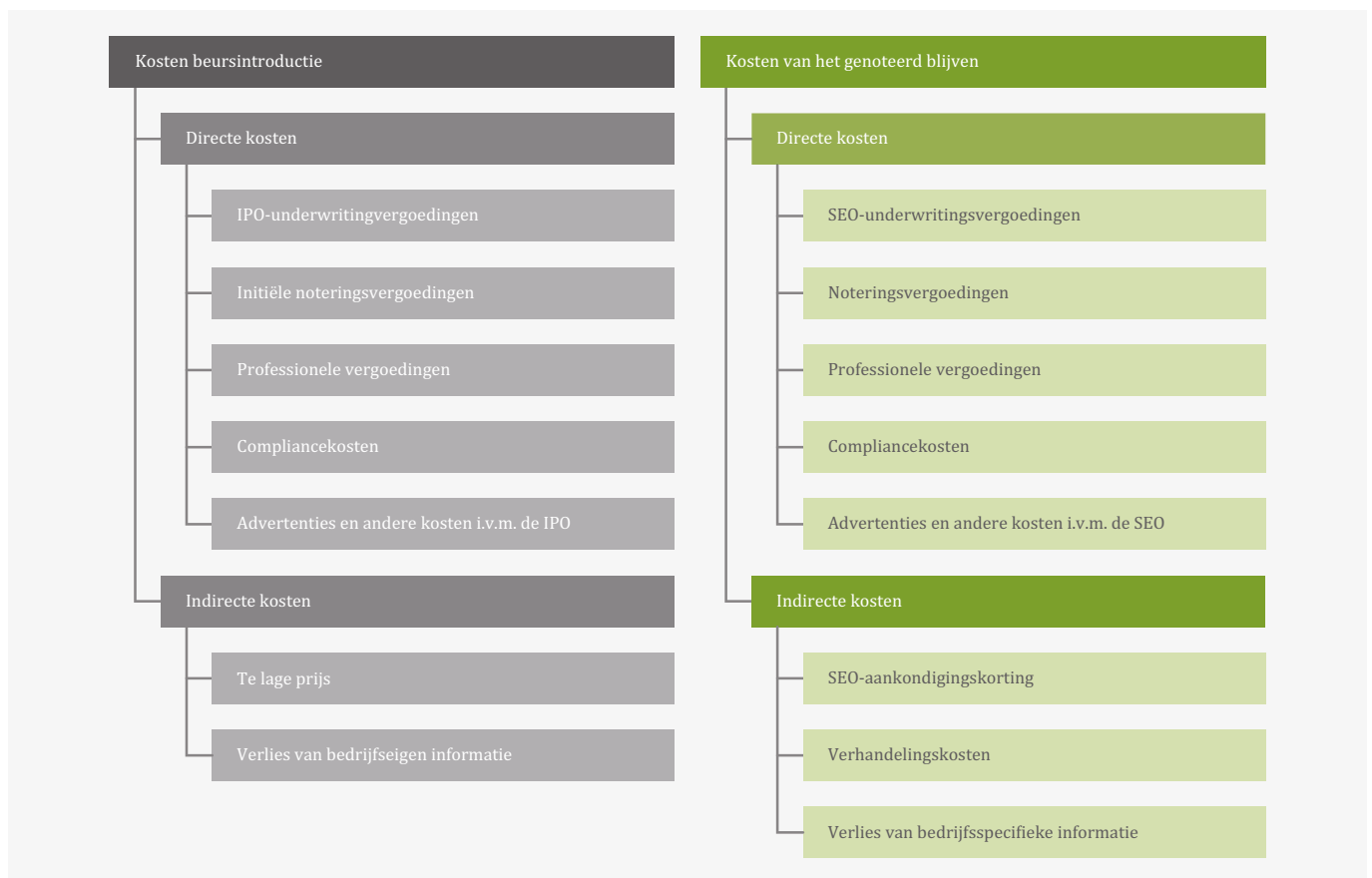
Figuur 5: **Indicatief IPO-tijdschema**



Bron: PWC

De kosten van een notering in Europa verschillen naargelang het opgehaalde bedrag. In de meeste - maar niet alle - Europese landen bedraagt de totale kostprijs van een notering gewoonlijk tussen 7 % en 10 % van het totale opgehaalde bedrag. De kosten omvatten de vergoedingen voor de investeringsbanken (underwritingvergoedingen), de juristen en de accountants, en andere uitgaven zoals marketingkosten en noteringsvergoedingen.

Het bedrijf moet ook rekening houden met de aanzienlijke kosten daarna, zoals de regelgevende compliance en de regelmatige publicatie van financiële verslagen, naast het onderhouden van public relations met de financiële wereld.

Figuur 6: Illustratieve IPO-kosten<sup>22</sup>

Bron: Deutsche Börse

Voor meer informatie over de vereisten voor een notering op een aandelenbeurs, zie Bijlage 3.

## Case study 8: Aandelen-IPO voor een bedrijf dat kunstharten produceert

Carmat, een Franse ontwerper en ontwikkelaar van geavanceerde kunstharten, had financiering nodig voor de ontwikkeling van zijn nieuwe, sterk innovatieve product. Een banklening was uitgesloten omdat het bedrijf nog geen winst maakte. In plaats daarvan werd besloten om de fondsen op te halen via een IPO.

De IPO was gestructureerd als een publiek aanbod in Frankrijk en een internationale onderhandse plaatsing in sommige andere landen.

Tijdens zijn roadshow gaf Carmat blijk van talrijke kenmerken die het beurssucces zouden kunnen versterken, zoals baanbrekende technologie, een sterk innovatief product, een managementteam van hoge kwaliteit, een solide medische vraag en een markt met hoog potentieel. Op de IPO op Alternext werden in juni 2010 meer dan 900.000 aandelen uitgegeven tegen € 18,75 per aandeel, goed voor een totaalbedrag van € 16,5 miljoen en een bedrijfswaardering van € 71 miljoen.

In 2015 werd het bedrijf, dat nog steeds geen winst had geboekt, al gewaardeerd op € 300 miljoen, nadat het zijn kunstharten met succes had getest in menselijke patiënten, en maakte het zich op voor de introductie van een commercieel haalbaar product.

<sup>22</sup> In Figuur 6 verwijst SEO naar een 'seasoned' of secundair aandelenaanbod - een nieuwe aandelenuitgifte van een reeds publiek verhandeld bedrijf.

# 6. Europese en nationale steunregelingen voor het MKB

Veel Europese overheden en Europese openbare instellingen bieden uitgebreide lening- en/of aandelenondersteuning voor het MKB. De toegang verloopt meestal via een bank of een alternatieve financiële dienstverlener; een persoon of bedrijf kan ze niet rechtstreeks aanvragen. Als lener kan het echter toch nuttig zijn om op de hoogte te zijn van de indirecte steun die beschikbaar is. (Gedetailleerde gegevens van de Europese en nationale steunregelingen is te vinden in Bijlage 2.)

## 6.1 Europese programma's

**De Europese Investeringsbank (EIB)** is de bank van de Europese Unie, die zich voornamelijk richt op de economische ontwikkeling en integratie van de EU via haar financiële verrichtingen. De EIB is eigendom van de 28 lidstaten van de Europese Unie. Zij beschikt over een budget voor leningen van circa € 60 miljard per jaar, waarvan zo'n € 12 miljard voorbehouden is voor het MKB. MKB's kunnen alleen leningen van de EIB ontvangen door bemiddeling van commerciële partnerbanken en andere financiële tussenpersonen. De voorwaarden voor de leningen worden vastgelegd door de tussenpersoon, die minstens evenveel geld inbrengt als de EIB. De contactgegevens van de EIB-partners in de verschillende lidstaten zijn te vinden op: [www.eib.org/projects/priorities/sme/eu/index.htm](http://www.eib.org/projects/priorities/sme/eu/index.htm).

**Het Europees Investeringsfonds (EIF)** is een publiek-privaat partnerschap, eigendom van de EIB, de Europese Commissie en 25 financiële instellingen van 14 lidstaten en Turkije. De totale netto verbintenissen voor risicokapitaal en private-equityfondsen van het EIF bedroegen € 7,9 miljard eind 2013. Met investeringen in meer dan 480 fondsen is het EIF de grootste speler in Europees risicokapitaal, vooral in de high-tech en jonge segmenten. Daarnaast had het EIF eind 2013 leninggarantieverbintenissen uitstaan voor meer dan € 5,6 miljard, in meer dan 300 transacties, wat het tot een van de grootste garanten voor Europese MKB-leningen en een toonaangevende garant voor microfinanciering maakt.<sup>23</sup>

Figuur 7: Investeringen van de EIB en het EIF

Instelling	Product	Geïnvesteerde bedrag
EIB	Leningen	€ 18,5 miljard (2013)
EIF	Aandelen	€ 1,5 miljard (eind 2013)
EIF	Garanties	€ 1,9 miljard (eind 2013)

Het EIF heeft als opdracht de ondersteuning van Europa's microbedrijven en MKB's door ze te helpen toegang te krijgen tot financiering. Het EIF verstrekt geen directe fondsen of garanties aan het MKB. Het maakt daarvoor gebruik van partners/tussenpersonen zoals banken, private-equityfondsen en instellingen voor microfinanciering in de verschillende lidstaten. Het EIF biedt aandelenfinanciering, leningen en garanties aan financiële tussenpersonen om hun leen- en investeringscapaciteit te verhogen. Door een deel van het risico van de tussenpersonen te dekken, hoopt het de MKB-financiering te stimuleren. Het EIF verstrekt aandelen- en schuldfinanciering in de hele waardeketen van de oprichting van ondernemingen, van de allereerste stadia van de ontwikkeling van intellectuele eigendom tot de midden- en latere groeistadia van de bedrijven.

Ten slotte biedt het EIF ook adviesdiensten en aandelenfinanciering voor business angels en private-equityfondsen.

### Andere Europese initiatieven

- **Structurele fondsen:** De lidstaten verstrekken financiering aan het MKB via nationale en regionale programma's en Europese samenwerkingsprogramma's. U vindt de informatie over deze programma's in elk land in de EU hier: [www.ec.europa.eu/regional\\_policy/manage/authority/authority\\_en.cfm](http://www.ec.europa.eu/regional_policy/manage/authority/authority_en.cfm).
- **Competitiveness of Enterprises and SMEs (COSME):** COSME biedt financieringsgaranties aan banken om ze te helpen meer leningen en financiële leases te verstrekken aan het MKB.
- **Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises (JEREMIE):** JEREMIE biedt financiële instrumenten zoals garanties, leningen en aandelenfinanciering aan financiële tussenpersonen.
- **InnovFin:** voor innovatieve MKB's biedt InnovFin doorgaans garanties voor schuldfinanciering tussen € 25.000 en € 7,5 miljoen.

<sup>23</sup> Bron: European Small Business Finance Outlook, juni 2014, EIF.

- **Risicokapitaal en business angels:** het EIF biedt adviesdiensten en aandelenfinanciering voor business angels en private-equityfondsen.
- **Enterprise Europe Network:** EEN (<http://een.ec.europa.eu/services>) is een door de EU gefinancierde organisatie die de diensten en kennis van zo'n 600 bedrijfsondersteuningsorganisaties in heel Europa bundelt, zoals kamers van koophandel, technologiecentra, onderzoeksinstituten en ontwikkelingsbureaus, om MKB's te helpen hun bedrijf te doen groeien.

### Het European Fund for Strategic Investments (EFSI)

De Europese Commissie heeft een Investeringsplan voor Europa geïntroduceerd om de komende drie jaar extra investeringen vrij te maken voor minimaal € 315 miljard, waarvan ongeveer een kwart, dus € 75 miljard, zal worden geïnvesteerd in MKB's en mid-cap bedrijven. Het EFSI, dat de kern van het Investeringsplan vormt, zou later in 2015 op kruissnelheid moeten komen.

Het geld dat het EFSI toewijst voor het MKB zal worden geïnvesteerd door het Europees Investeringsfonds (EIF), dat deel uitmaakt van de EIB Group. Het EIF zal beschikken over een aanvankelijke toezegging van € 2,5 miljard aandelenfinanciering verstrekt door de EIB en een extra € 2,5 miljard verstrekt door de EC, die door het EIF zullen worden toegewezen aan diverse types producten, zoals risicokapitaalinvesteringen en leninggaranties, en effectiseringen van MKB-leningen. De toezeggingen van de overheidssector zullen naar verwachting ook investeringen vanuit de private sector katalyseren, wat een totaal investeerbaar bedrag van € 75 miljard zou moeten opleveren<sup>24</sup>.

### Nadere informatie

Het actuele EIF-rapport 'European Small Business Finance Outlook' omvat informatie over de staat van de Europese MKB-markt en over de activiteiten van het EIF. Het rapport is te vinden op: [www.eif.org/news\\_centre/research/index.htm](http://www.eif.org/news_centre/research/index.htm).

Op de volgende EU-website is een uitgebreide lijst te vinden van financiële tussenpersonen (banken, private fondsen en fondsen van lidstaten) die MKB's aan financiering kunnen helpen: [www.europa.eu/youreurope/business/funding-grants/access-to-finance](http://www.europa.eu/youreurope/business/funding-grants/access-to-finance).

Figuur 8: Het 'Access to Finance' portal van de Europese Unie

The screenshot shows the 'Access to Finance' portal interface. It features several filter sections: 'Type Of Finance' (Loan/ Guarantee, Equity/ Venture Capital), 'Company Category' (Start-Up/ Self-Employed, Micro (< 10 Employees), SME (10-249 Employees), Small Mid-Cap (250-499 Employees), Mid-Cap (500-3000 Employees), Large-Cap (> 3000 Employees)), 'Amount Of Finance' (Show all), 'Investment Focus' (All Sectors/ General, Leasing, Research, Development, Innovation, Start-Up, Early Stage, Expansion Stage (Growth), ICT Sector, Life Sciences, Cleantech), and 'Sources Of Finance' (CIP, COSME, EIB, EIF, InnovFin, Progress Microfinance, RSFF, RSI, Structural Funds - National Sources Of Finance, WB EDIF).

Below the filters, it states 'Displaying 84 results'. A table shows the first result:

Financial Intermediaries	Region Of Activity	Type Of Finance	Amount Of Finance	Investment Focus	Additional Information	Sources Of Finance
IP Group Phone: 44 (0) 191 409 3121 Fax: 44 (0) 191 231 4911 <a href="http://www.ipgroupplc.com/about">http://www.ipgroupplc.com/about</a> t-... <b>Managing authorities</b>	Merseyside	Equity/ Venture capital	> 50.000 GBP < 1.250.000 GBP	ICT sector	EU supports: North East Technology Fund	Structural Funds - National sources of finance

<sup>24</sup> Voor meer informatie over het EFSI kunt u terecht op [http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/index_en.htm).

### 6.2 Informatie over nationale ontwikkelingsbanken

Frankrijk, Duitsland, Spanje, Italië en het VK hebben openbare instellingen die financiering en advies verstrekken aan kleinere bedrijven. Sommige nationale programma's leggen zich toe op specifieke sectoren, andere op bedrijven in een specifiek stadium van hun ontwikkeling (bijv. start-ups), en nog andere op specifieke behoeften (bijv. ondersteuning voor onderzoek en ontwikkeling). Naast de onderstaande programma's is er een overzicht van verdere mogelijkheden in Frankrijk, Duitsland, Spanje, Italië en het VK te vinden in Bijlage 2.

#### Frankrijk: Bpifrance

Bpifrance is de openbare investeringsbank van Frankrijk. Zij is de gemeenschappelijke eigendom van de Caisse des Dépôts en de staat. In 2013 verstrekte Bpifrance meer dan € 18 miljard aan 78.400 bedrijven, vooral MKB's, waarvan € 10 miljard aan leningen, € 8 miljard aan bankleninggaranties en € 1 miljard aan aandeleninvesteringen<sup>25</sup>. (Zie Bijlage 2 voor nadere informatie over de programma's van Bpifrance voor leningen en aandelenfinanciering.)

Bpifrance is georganiseerd in complementaire divisies om bedrijven financiering te verstrekking in elk stadium van hun groei:

- Financiering voor innovatie
- Garanties voor bankleningen en aandeleninvesteringen
- Medefinanciering van investeringen samen met banken, en verstrekking van financiering voor de (korte-termijn) bedrijfscyclus
- Aandelen- en aandelenverwante investeringen, zowel direct als via partnerfondsen.

#### Duitsland: KfW

KfW Group biedt diverse financieringsdiensten voor het MKB, start-ups en zelfstandigen via de KfW SME Bank. De diensten omvatten langetermijnleningen, mezzaninefinanciering, aandelenkapitaal en consultancy. In 2013 verstrekte KfW meer dan € 11 miljard aan leningen en € 100 miljoen aan aandelenfinanciering via zijn diverse programma's. (Zie Bijlage 2 voor nadere informatie over de programma's van KfW voor leningen en aandelenfinanciering<sup>26</sup>.)

#### Italië: Cassa Depositi e Prestiti

In Italië bestaan er verschillende programma's die bankleningen aan het MKB faciliteren via de Cassa Depositi e Prestiti (CDP). CDP is een gezamenlijke vennootschap, gedeeltelijk privaat en gedeeltelijk openbaar, en is eigendom van het ministerie van Financiën en Italiaanse bankstichtingen. Haar middelenbron bestaat uit de spaardeposito's van de post. Sinds 2009 heeft zij € 18 miljard aan investeringen en werkkapitaal versterkt aan het MKB. De leningen, met een rente onder het marktgemiddelde, worden via commerciële banken aangeboden. Er zijn ook andere programma's beschikbaar, zoals het Nuovo Plafond PMI, dat investeringen en werkkapitaal verstrekt. De overheid biedt het MKB ook garanties aan via haar Fondo Centrale di Garanzia.

#### Spanje: Instituto de Crédito Oficial, ENISA

Het Instituto de Crédito Oficial (ICO) is een Spaanse staatsbank die financiering verstrekt aan het MKB, zelfstandigen en middelgrote ondernemingen. Het ICO verstrekte in 2013 voor € 12,2 miljard aan leningen aan het MKB en investeert ook in MKB-aandelen via private-equityfondsen<sup>27</sup>.

Het ICO biedt het MKB diverse financieringsalternatieven, zoals:

- Leningen om MKB's te helpen bij hun investeringsprojecten en hun liquiditeitsbehoeften, zowel in Spanje als daarbuiten
- Directe aandeleninvesteringen in MKB's die de start-upfase al achter de rug hebben en die willen investeren in verdere groei.

---

<sup>25</sup> Bron: <http://www.bpifrance.fr/content/download/2202/34216/version/2/file/20140214%20Bilan%20Bpifrance%20CP%20et%20DP.pdf>

<sup>26</sup> Bron: Jaarverslag KfW 2013, pagina 82.

<sup>27</sup> Bron: Jaarverslag ICO 2013.



ENISA is een openbare instelling onder het Spaanse ministerie van Industrie die zich toelegt op de financiering van ondernemers en het MKB. In 2013 verstrekte het ENISA 809 leningen met een totale waarde van € 102 miljoen.

### VK: British Business Bank

De British Business Bank startte haar leningen aan bedrijven begin 2014. Zij helpt bedrijven met een omzet tot £ 25 miljoen maar staat ook bedrijven bij met een omzet tot £ 100 miljoen. Zij beschikt over een kernfinanciering van £ 1,25 miljard van de overheid, naast £ 2,9 miljard kapitaal uit een bestaande overheidsregeling. Dit kapitaal wordt gedistribueerd via drie programma's:

- Venture Capital Solutions (bijna £ 971 miljoen toegewezen) ondersteunt start-ups en sterk groeiende bedrijven via mede-investering in aandelen en verwante effecten, samen met risicokapitaalfondsen en business angels.
- Lending Solutions (£ 875 miljoen toegewezen) stroomlijnt de leenprojecten van kleinere bedrijven door leningen, mezzaninefinanciering en garanties te verstrekken.
- Investment Programme (£ 1,25 miljoen toegewezen) biedt niet-bancaire leningverstrekkers en diensten de mogelijkheid om te worden ondersteund door de British Business Bank om de financieringstekorten van MKB's terug te dringen. Het programma omvat peer-to-peer platforms financieringsoplossingen voor werkkapitaal.<sup>28</sup>

## Case study 9: Overheidssteuning om uw bedrijf op te starten

Leetchi.com is een online service die geld van vrienden inzamelt voor uiteenlopende doelen, zoals verjaardagscadeaus en liefdadigheid. Het via het platform verzamelde geld, afkomstig van 2 miljoen gebruikers in 40 landen, groeit iedere maand met 30 %.

Het bedrijf zocht BPIfrance aan voor een renteloze lening, die een regeling met overheidssteun beschikbaar maakt voor 'Jonge Innovatieve Bedrijven'<sup>29</sup>, en gebruikte ook een fiscale stimuleringsregeling voor onderzoek (crédit d'impôt recherche). De lening werd gebruikt om ingenieurs aan te trekken, het bedrijfsmodel te ontwikkelen en de website te lanceren.

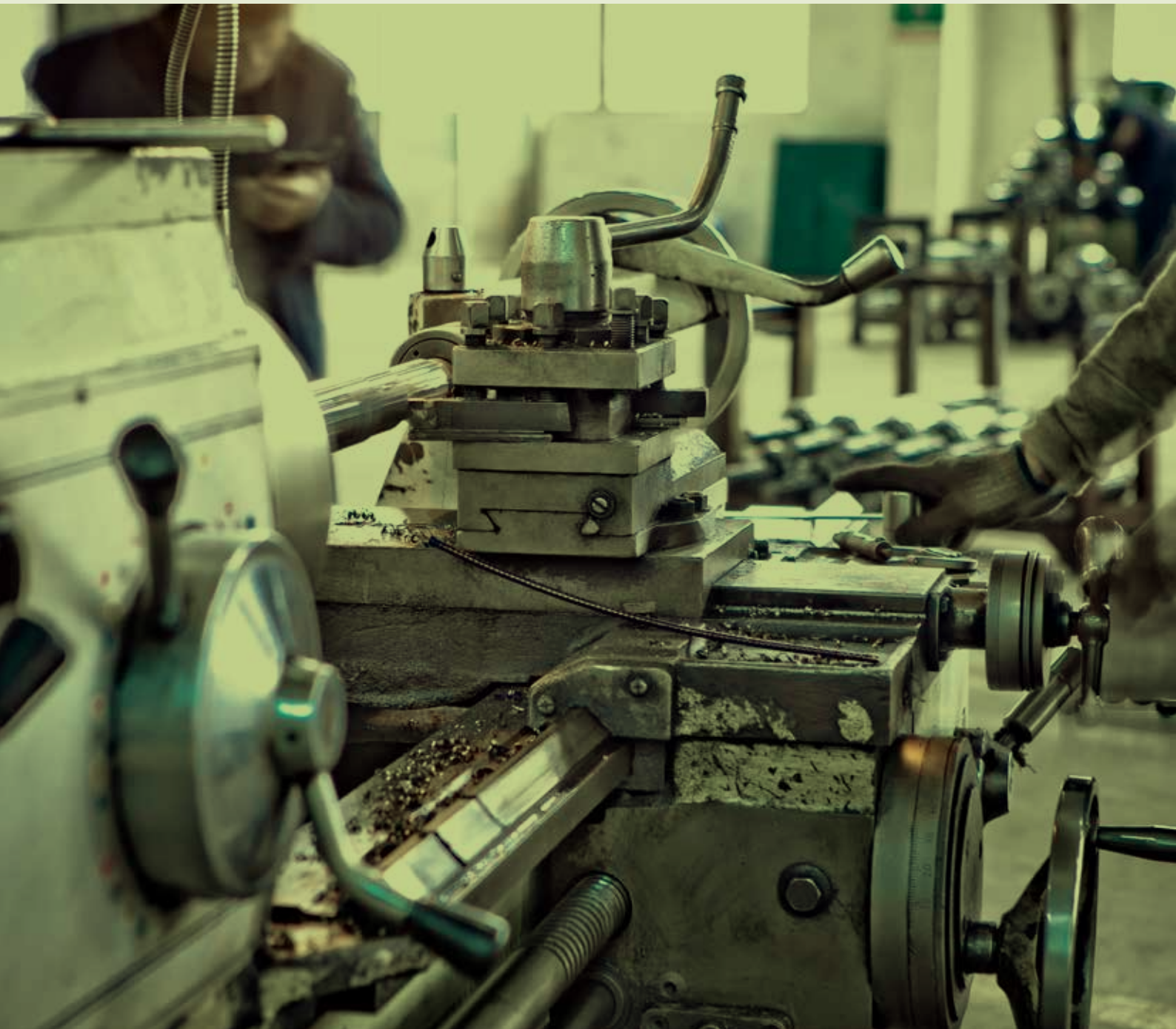
Vandaag, na meerdere financieringsronden, heeft het bedrijf bijna € 7 miljoen aan aandelenfinanciering opgehaald bij een aantal risicokapitaalfirma's.

<sup>28</sup> Bron: BBB website.

<sup>29</sup> Statuut van Jong Innovatief Bedrijf in Frankrijk, <http://www.apce.com/pid918/jeune-entreprise-innovante.html>.



# Bijlagen



## Bijlage 1: Nuttige links voor het MKB

EUROPEES	
EIB - Europese Investeringsbank	<a href="http://www.eib.org">www.eib.org</a>
EIF - Europees Investeringsfonds	<a href="http://www.eif.org">www.eif.org</a>
Financiële tussenpersonen van het EIF	<a href="http://www.eif.org/what_we_do/where/index.htm">www.eif.org/what_we_do/where/index.htm</a>
Toegang tot financiering van de Europese Commissie	<a href="http://access2eufinance.ec.europa.eu">http://access2eufinance.ec.europa.eu</a>
COSME	<a href="http://ec.europa.eu/enterprise/initiatives/cosme/index_en.htm">http://ec.europa.eu/enterprise/initiatives/cosme/index_en.htm</a>
Gids voor EU-financiering, mogelijkheden voor onderzoek en innovatie	<a href="http://ec.europa.eu/research/participants/data/ref/fp7/204008/practical-guide-rev3_en.pdf">http://ec.europa.eu/research/participants/data/ref/fp7/204008/practical-guide-rev3_en.pdf</a>
Programma voor MKB's die onderzoek uitvoeren	<a href="http://www.eurostars-eureka.eu">www.eurostars-eureka.eu</a>
EEN - Enterprise Europe Network	<a href="http://een.ec.europa.eu">http://een.ec.europa.eu</a>
AFME - Association for Financial Markets in Europe	<a href="http://www.afme.eu">www.afme.eu</a>
ICMA - International Capital Markets Association	<a href="http://www.icmagroup.org">www.icmagroup.org</a>
EBF - European Banking Federation	<a href="http://www.ebf-fbe.eu">www.ebf-fbe.eu</a>
FESE - Federation of European Securities Exchanges	<a href="http://www.fese.eu">www.fese.eu</a>
FEE – European Accountancy Association	<a href="http://www.fee.be">www.fee.be</a>
EVCA - European Venture Capital Association	<a href="http://www.evca.eu">www.evca.eu</a>
BAE - Business Angels Europe	<a href="http://www.businessangelseurope.com">www.businessangelseurope.com</a>
European Business Angels Network	<a href="http://www.eban.org">www.eban.org</a>
European Crowdfunding Network	<a href="http://www.crowdfundingnetwork.eu">www.crowdfundingnetwork.eu</a>
Leaseurope - European Leasing Association	<a href="http://www.leaseurope.org">www.leaseurope.org</a>
EuropeanIssuers	<a href="http://www.europeanissuers.eu">www.europeanissuers.eu</a>
Online gids voor beursintroductions, opgesteld door EuropeanIssuers en FESE	<a href="http://www.europeanissuers.eu/_lib/presentation/Online_Guide_To_Going_Public_2015.pdf">www.europeanissuers.eu/_lib/presentation/Online_Guide_To_Going_Public_2015.pdf</a>
Business Europe	<a href="http://www.businesseurope.eu">www.businesseurope.eu</a>
Eurochambres – Kamers van Koophandel	<a href="http://www.eurochambres.eu">www.eurochambres.eu</a>
UEAPME - European Association of Craft, Small and Medium-sized Enterprises	<a href="http://www.ueapme.com">www.ueapme.com</a>
EFB - European Family Business Association	<a href="http://www.europeanfamilybusinesses.eu">www.europeanfamilybusinesses.eu</a>
CECIMO - European Association of Machine Tool Industries	<a href="http://www.cecimo.eu">www.cecimo.eu</a>
EBC - European Builders Confederation	<a href="http://www.ebc-construction.eu">www.ebc-construction.eu</a>
FRANKRIJK	
Bpifrance	<a href="http://www.bpifrance.fr">www.bpifrance.fr</a>
APCE - praktische aspecten van de opstart van een bedrijf	<a href="http://www.apce.com">www.apce.com</a>
Netwerken voor startende ondernemers	<a href="http://www.france-initiative.fr">www.france-initiative.fr</a> <a href="http://www.reseau-entreprendre.org">www.reseau-entreprendre.org</a>
FBF - Banking Association	<a href="http://www.fbf.fr">www.fbf.fr</a>
IFEC – Accountancy Association	<a href="http://www.ifec.fr">www.ifec.fr</a>
CNCC - Accountancy Association	<a href="http://www.cncc.fr">www.cncc.fr</a>

OEC - Accountancy Association	<a href="http://www.experts-comptables.fr">www.experts-comptables.fr</a>
Business Angels Association	<a href="http://www.franceangels.org">www.franceangels.org</a>
Venture Capital and Private Equity Association	<a href="http://www.afic.asso.fr">www.afic.asso.fr</a>
Crowdfunding platforms	<a href="http://www.tousnosprojets.fr">www.tousnosprojets.fr</a>
Euronext-Enternext – aandelenbeurs	<a href="http://www.enternext.biz">www.enternext.biz</a>
AFEP – Issuers Association	<a href="http://www.afep.com">www.afep.com</a>
MEDEF – Business Association	<a href="http://www.medef.com">www.medef.com</a>
CCI – Kamers van Koophandel	<a href="http://www.cci.fr">www.cci.fr</a>
<b>DUITSLAND</b>	
Financiële tussenpersonen	<a href="http://www.foerderdatenbank.de">www.foerderdatenbank.de</a>
KfW Bankengruppe	<a href="http://www.kfw.de">www.kfw.de</a>
BDB – Banking Association	<a href="https://bankenverband.de">https://bankenverband.de</a>
BVK - Venture Capital Association	<a href="http://www.bvkap.de">www.bvkap.de</a>
IDW - Accountancy Association	<a href="http://www.idw.de">www.idw.de</a>
Business Angels Netzwerk Deutschland	<a href="http://www.business-angels.de">www.business-angels.de</a>
German Crowdfunding Association	<a href="http://www.germancrowdfunding.net">www.germancrowdfunding.net</a>
Portal voor start-ups	<a href="http://www.existenzgruender.de">www.existenzgruender.de</a>
Deutsche Börse - Aandelenbeurs	<a href="http://www.deutsche-boerse.com">www.deutsche-boerse.com</a>
Boerse Stuttgart - Aandelenbeurs	<a href="http://www.boerse-stuttgart.de">www.boerse-stuttgart.de</a>
m:access - Aandelenbeurs	<a href="http://www.maccess.de">www.maccess.de</a>
Primärmarkt - Aandelenbeurs	<a href="http://www.primärmarkt.de">www.primärmarkt.de</a>
DAI – Issuers Association	<a href="http://www.dai.de">www.dai.de</a>
BDI – Business Association	<a href="http://www.bdi.eu">www.bdi.eu</a>
BVMW - Federal Association of SMEs	<a href="http://www.bvmw.de">www.bvmw.de</a>
DIHK – Kamers van Koophandel	<a href="http://www.dihk.de">www.dihk.de</a>
<b>ITALIË</b>	
Fondo Centrale di Garanzia	<a href="http://www.fondidigaranzia.mcc.it/guida_alle_impres.html">www.fondidigaranzia.mcc.it/guida_alle_impres.html</a>
CDP - Cassa Depositi e Prestiti	<a href="http://www.cdp.it/impres/piattaforma-impres.html">www.cdp.it/impres/piattaforma-impres.html</a>
Capitale di Rischio	<a href="http://www.incentivi.mcc.it/capitale_di_rischio/capitale_di_rischio.html">www.incentivi.mcc.it/capitale_di_rischio/capitale_di_rischio.html</a>
Fondo Italiano d'Investimento	<a href="http://www.fondoitaliano.it">www.fondoitaliano.it</a>
ABI - Banking Association	<a href="http://www.abieurope.eu">www.abieurope.eu</a>
CNDCEC - Accountancy Association	<a href="http://www.commercialisti.it">www.commercialisti.it</a>
AIFI - Venture Capital Association	<a href="http://www.aifi.it">www.aifi.it</a>
Borsa Italiana - Aandelenbeurs	<a href="http://www.borsaitaliana.it/azioni/mercati/aim-italia/aim-italia.en.ht">www.borsaitaliana.it/azioni/mercati/aim-italia/aim-italia.en.ht</a>
ASSONIME – Issuers Association	<a href="http://www.assonime.it">www.assonime.it</a>
Confindustria – Business Association	<a href="http://www.confindustria.it">www.confindustria.it</a>

SPANJE	
ENISA	<a href="http://www.enisa.es">www.enisa.es</a>
Instituto de Crédito Oficial (ICO)	<a href="http://www.ico.es">www.ico.es</a>
AEBANCA - Banking Association,	<a href="http://www.aebanca.es">www.aebanca.es</a>
ICJCE - Accountancy Association	<a href="http://www.icjce.es">www.icjce.es</a>
Crowdfunding Association	<a href="http://www.web.spaincrowdfunding.org/">www.web.spaincrowdfunding.org/</a>
BME – Aandelenbeurs	<a href="http://www.bolsasymercados.es/mab/esp/marcos.htm">www.bolsasymercados.es/mab/esp/marcos.htm</a>
BME MARF – Aandelenbeurs	<a href="http://www.bmerf.es/esp/asp/Portadas/HomeMARF.aspx">http://www.bmerf.es/esp/asp/Portadas/HomeMARF.aspx</a>
Emisores Españoles - Issuers Association	<a href="http://www.emisoresespanoles.es">www.emisoresespanoles.es</a>
CEOE – Business Association	<a href="http://www.ceoe.es">www.ceoe.es</a>
CEPYME – SME Association	<a href="http://www.cepyme.es">www.cepyme.es</a>
VERENIGD KONINKRIJK	
Overheidssteun voor het MKB	<a href="http://www.gov.uk/business-finance-support-finder">www.gov.uk/business-finance-support-finder</a>
British Business Bank	<a href="http://www.british-business-bank.co.uk">www.british-business-bank.co.uk</a>
Great Business – Advies voor groeiende bedrijven	<a href="http://www.greatbusiness.gov.uk/">www.greatbusiness.gov.uk/</a>
Enterprise Investment Scheme (EIS en SEIS)	<a href="http://www.hmrc.gov.uk/eis">www.hmrc.gov.uk/eis</a> <a href="http://www.hmrc.gov.uk/seedeis/index.htm">www.hmrc.gov.uk/seedeis/index.htm</a>
Venture Capital Trust	<a href="http://www.hmrc.gov.uk/guidance/vct.htm">www.hmrc.gov.uk/guidance/vct.htm</a>
Better Business Finance: vind financiering in uw regio	<a href="http://www.betterbusinessfinance.co.uk">www.betterbusinessfinance.co.uk</a>
British Bankers' Association	<a href="http://www.bba.org.uk">www.bba.org.uk</a>
ICAEW – Chartered Accountants Association	<a href="http://www.icaew.com">www.icaew.com</a>
ICAEW Business Advice Service	<a href="http://www.businessadvice.com">www.businessadvice.com</a>
ACCA – Certified Chartered Accountants Association	<a href="http://www.accaglobal.com">www.accaglobal.com</a>
BVCA - Private Equity & Venture Capital Association	<a href="http://www.bvca.co.uk">www.bvca.co.uk</a>
Business Angels Association	<a href="http://www.ukbusinessangelsassociation.org.uk">www.ukbusinessangelsassociation.org.uk</a>
UK Crowd Funding Association	<a href="http://www.ukcfa.org.uk">www.ukcfa.org.uk</a>
Peer2Peer Finance Association	<a href="http://www.p2pfinanceassociation.org.uk">www.p2pfinanceassociation.org.uk</a>
BCC – Kamers van Koophandel	<a href="http://www.britishchambers.org.uk">www.britishchambers.org.uk</a>
London Stock Exchange	<a href="http://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/aim/aim/aim.htm">www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/aim/aim/aim.htm</a> <a href="http://www.londonstockexchange.com/hgs">www.londonstockexchange.com/hgs</a>
School voor start-ups	<a href="http://www.schoolforstartups.co.uk">www.schoolforstartups.co.uk</a>
Quoted Companies Alliance – Association for Quoted SMEs	<a href="http://www.theqca.com">www.theqca.com</a>
CBI – Confederation of British Industry	<a href="http://www.cbi.org.uk">www.cbi.org.uk</a>
IoD – Institute of Directors	<a href="http://www.iod.com">www.iod.com</a>
EEF – Manufacturers' Association	<a href="http://www.eef.org.uk">www.eef.org.uk</a>
FSB - Federation of Small Businesses	<a href="http://www.fsb.org.uk">www.fsb.org.uk</a>



## Bijlage 2: Overzicht van Europese en nationale programma's voor steun aan het MKB

Financie-ring	MKB-profiel	Frankrijk	Duitsland
Leningen	Zaai kapitaal / Start-ups	<b>Start-upgaranties Bpifrance (Garantie création):</b> tot 70 % van de lening voor MKB's volgens de EU-definitie. Max. € 200.000	<b>ERP Start-uplening StartGeld:</b> voor bedrijfsoprichters, zelfstandigen en kleine bedrijven die minder dan drie jaar actief zijn en weinig start-upkapitaal vereisen. Leningen tot € 100.000.  <b>ERP Start-uplening Universal:</b> voor bedrijfsoprichters, zelfstandigen en het midden- en kleinbedrijf (MKB's) die minder dan drie jaar actief zijn. Leningen tot € 10 miljoen.  <b>ERP Capital for Start-ups:</b> (achtergestelde leningen): Voor bedrijfsoprichters, zelfstandigen en kleine bedrijven die minder dan drie jaar actief zijn en over een ontoereikend aandelenkapitaal beschikken.
	Groei	<b>Groeileningen (prêts de développements bpifrance):</b> leningen van € 30.000 tot € 5 miljoen voor het MKB zonder zekerheid of garantie. Sommige sectoren of doeleinden komen in aanmerking voor lagere rente, bijv. Prêt Numérique (digitale lening), Prêt Robotique (roboticalening)  <b>Garanties voor de ontwikkeling van het MKB (Garantie du développement des PME et TPE Bpifrance):</b> van 40 % tot 70 % van de lening	<b>KfW-Unternehmerkredit</b> (ondernemerslening): bedrijven helpen die al meer dan drie jaar actief zijn. Bedrijven helpen die willen investeren buiten Duitsland. Tot € 25 miljoen.
	Innovatie / Nieuw project	<b>Innovatiesteun (Aide à l'innovation Bpifrance):</b> tot € 3 miljoen, subsidies voor het innovatiehaalbaarheidsstadium en terugbetaalbare vooruitbetalingen voor het innovatie-ontwikkelingsstadium, voor individuele of samenwerkende innovatieprojecten.  <b>Prêt Innovation-FEI Bpifrance (innovatielening, met EIF):</b> leningen tussen € 50.000 en € 3 miljoen voor MKB's ouder dan drie jaar die een nieuw product/dienst / activiteit introduceren.  <b>Zaaileningen (Prêts d'amorçage Bpifrance):</b> € 50-75.000 voor MKB's jonger dan vijf jaar en betrokken bij innovatieve activiteiten op zoek naar aandelenkapitaal. Tot € 0,5 miljoen indien gekoppeld aan aandelenkapitaalophaling.  <b>Garanties voor innovatieve projecten (Garantie des projets innovants Bpifrance):</b> tot 60 % van de lening, max. € 300.000.	<b>ERP Innovation Programme:</b> voor onderzoek en ontwikkeling, en het op de markt brengen van nieuwe producten, processen of diensten. Max. € 5 miljoen en max. € 25 miljoen voor energiegerelateerde projecten.



Italië	Spanje	VK	Europees
<p><b>Fondo Centrale di Garanzia:</b> Garantie voor max. 80 % van de investering, max. bedrag € 2,5 miljoen.</p> <p><b>Nuovo Plafond PMI Investimenti:</b> financiering van investeringen of werkkapitaal voor Italiaanse MKB's.</p> <p><b>Cassa depositi e prestiti:</b> gebruikt schuldinstrumenten om steun te bieden aan het MKB</p>	<p><b>ICO SMEs and Entrepreneurs Facility:</b> tot € 10 miljoen</p> <p><b>ENISA Emprendedores:</b> participatieleningen van max. € 300.000 voor startups.</p>	<p><b>Business Finance Partnerships:</b> Business Bank ontwikkelde partnerships met private bedrijven zoals <b>Funding Circle, Startup Loans, BOOST&amp;Co, Zopa</b>, om leningen te verstrekken aan het MKB.</p> <p><b>School for Startups:</b> het MKB toegang bieden tot een gemeenschap, een specifieke mentor en een lening van max. £ 25.000 tegen 6,19 %.</p>	<p><b>COSME Loan Guarantee Facility:</b> fondsgaranties voor financiële tussenpersonen om ze te helpen leningen te verstrekken en leases te financieren voor het MKB.</p> <p><b>Structurele fondsen:</b> European Regional Development Fund, European Social Fund, Cohesion Fund, Rural Development Fund, European Fisheries Fund.</p> <p><b>Eurostars-Eureka:</b> <b>Ondersteuning voor MKB's</b>, met focus op R&amp;D.</p> <p><b>Europees Investeringsfonds:</b> het EIF biedt indirecte steun voor het MKB via financiële tussenpersonen.</p>
	<p><b>ENISA Mercados Alternativos:</b> participatieleningen tussen € 300.000 en € 1,5 miljoen om projecten, groei en geografische diversificatie te financieren alvorens geld wordt gezocht via een gereglementeerde markt.</p>	<p><b>Investment Programme: leningen</b> £ 10-100 miljoen (met focus op £ 30-50 miljoen) voor bedrijven met een omzet tot £ 100 miljoen, met de voorkeur voor een omzet tot £ 25 miljoen.</p> <p><b>Regional Growth Fund:</b> voor in Engeland gevestigde MKB's die willen groeien en jobs beschermen/creëren.</p> <p><b>Funding for Lending:</b> 1 % lagere rentevoeten voor leningen van £ 50.000 tot £ 500.000.</p>	<p>Microfinanciering: het EIF stelt banken in staat tot € 25.000 uit te lenen. Het EIF verstrekt ook leningen, garanties en aandelenfinanciering via financiële tussenpersonen.</p>
	<p><b>ENISA Competitividad:</b> participatieleningen van € 25.000 tot € 1,5 miljoen aan winstgevende bedrijven die hun producten, diensten, geografisch bereik enz. willen uitbreiden.</p>		

## Bijlage 2: Overzicht van Europese en nationale programma's voor steun aan het MKB

Financiering	MKB-profiel	Frankrijk	Duitsland
Aandelen-financiering	Zaai kapitaal / Start-ups	<b>Capital Innovation Bpifrance:</b> tussen € 1 miljoen en € 50 miljoen per investering voor start-ups en innovatieve MKB's in de sectoren biotechnologie, technologie en milieu.	<b>ERP Start-up Fund:</b> mede-investering in innovatieve en technologiegebaseerde bedrijven die max. tien jaar oud zijn en beantwoorden aan de MKB-criteria van de EU-Commissie. Tot € 5 miljoen.
	Groei	<p><b>France Investment Regions:</b> voor MKB's met een omzet van meer dan € 2-3 miljoen en 2-3 jaar activiteit. Investerings tot € 4 miljoen in aandelen, converteerbare obligaties en mezzaninekapitaal in samenwerking met private investeringsfondsen.</p> <p><b>France Investment Growth:</b> voor winstgevend MKB's met een omzet van meer dan € 5 miljoen.</p> <p>BPIfrance's dakfondsenactiviteit: investering in 250 RK/PE-fondsen</p>	<b>Aandelenkapitaal voor groei, innovatie en opvolging:</b> Voor kleine en middelgrote bedrijven in Duitsland die al minstens tien jaar actief zijn, doorgaans een jaaromzet tot € 50 miljoen genereren, een vennootschapsstructuur hebben en een duurzaam gebalanceerde bedrijfsresultaten boeken.
Belastingvoordelen		<p><b>Belastingvoordelen voor O&amp;O:</b> Crédit d'impôt recherche (belastingkrediet voor O&amp;O) Crédit d'impôt Innovation (belastingkrediet voor innovatie)</p> <p><b>Belastingvoordelen voor aandelenfinanciering:</b> Fonds commun de placement dans l'innovation (FCPI), Fonds d'Investissement de Proximité (FIP) Fonds Professionnel de Capital Investissement (FPCI), Société de Capital Risque (SCR), PEA-PME, ISF belastingverlaging voor particulieren.</p> <p><b>Overige belastingvoordelen:</b> CICE (belastingkrediet concurrentievermogen)</p>	<b>Belastingvoordelen voor aandelenfinanciering:</b> Investitionszulage Investitionszulagegesetz 2010 (investerings-subsidiewet 2010)

Italië	Spanje	VK	Europees
	<p><b>FOND-ICO</b>pyme: aandeleninvesteringen en -leningen tussen € 750.000 en € 1,5 miljoen voor innovatieve bedrijven.</p>		<p><b>COSME Equity Facility for Growth:</b> investeert in fondsen die risicokapitaal en mezzaninefinanciering verstrekken voor bedrijven in expansie- groeifase.</p>
<p><b>Capitale Di Rischio:</b> biedt toegang tot risicokapitaal via publieke vooruitbetalingen aan banken en financiële tussenpersonen voor overname.</p> <p><b>Fondo Italiano d'Investimento:</b> programma voor financieel solide MKB's (geen start-ups).</p>	<p><b>FOND-ICO</b>pyme: aandeleninvesteringen en -leningen tussen € 1,5 miljoen en € 15 miljoen voor geconsolideerde bedrijven die willen uitbreiden.</p>	<p><b>BBB-fondsen voor aandelen- en verwante financiering voor MKB's:</b></p> <p><b>AngelCoFund:</b> mede-investering tussen £ 100.000 en £ 1 miljoen voor MKB's die beantwoorden aan de EU-definitie,</p> <p><b>Enterprise Capital Funds:</b> tot £ 5 miljoen mede-investering in aandelenfinanciering voor MKB's die een nieuw product willen introduceren of een nieuwe geografische regio willen aanboren.</p>	<p><b>Europees Investeringsfonds:</b> het EIF biedt indirecte steun aan het MKB via financiële tussenpersonen.</p>
<p><b>Premie voor aandelenfinanciering (Aiuto alla Crescita Economica ACE):</b> belastingaftrek voor een nominaal rendement op aandelenfinanciering voor bedrijven die het belastingvoordeel voor schuldfinanciering compenseren door aandelenfinanciering aantrekkelijker te maken.</p> <p><b>Belastingvoordelen voor het MKB volgens het decreet concurrentievermogen (augustus 2014):</b> 10 % korting op energiefacturen voor MKB's</p> <p><b>Belastingvoordelen voor O&amp;O:</b> verlaging tot 40 % van de uitgaven voor O&amp;O die in samenwerking met universiteiten of openbare onderzoeksinstituten worden uitgevoerd. Tot € 50 miljoen.</p>	<p><b>Belastingvoordelen voor O&amp;O, belastingvoordelen voor aandelen-financiering:</b> Fondos de Capital Riesgo</p> <p>De coupons zijn niet onderworpen aan bronheffingen op obligaties die worden genoteerd op de MARF en eigendom zijn van investeerders krachtens de vennootschaps-belasting of niet-ingezetenen</p>	<p><b>Belastingvoordelen voor aandelen-financiering:</b> Venture Capital Trust Schemes, Enterprise Investment Scheme (EIS), <b>Seed Enterprise Investment Scheme (SEIS).</b></p>	

## Bijlage 3: Effectenbeursvereisten voor aandelen en obligaties

Onderstaande tabellen sommen de vereisten op voor de toelating en notering van aandelen en obligaties op de junior beurzen (de beurzen die zich toelagen op small- en mid-caps).

## a. Aandelen

	VK		Italië	Frankrijk	België	Nederland	Portugal	Duitsland	Spanje
Operator	LSE	LSE	LSE (Borsa Italiana)	Euronext				Deutsche Boerse	BME
Beurs	High Growth Segment	AIM	AIM Italia-MAC	Alternext				Entry Standard	Mercado Alternativo Bursatil (MAB)
Toelatingscriteria									
Noteringsadviseur	Hoofdadviseur vereist	Vereist		Vereist voor publiek aanbod Niet vereist voor onderhandse plaatsingen				Vereist	Vereist
Min. Bedrijfs-geschiedenis	3 jaar of kortere periode	N.v.t.		2 jaar				1 jaar (uitzonderingen mogelijk)	3 jaar of kortere periode
Min. free float	10 %	-		€ 2,5 miljoen				-	€ 2 miljoen
Financials	20 % CAGR in omzet 3 tijdens de laatste drie jaar	Voldoende werkkapitaal voor de komende twaalf maanden		Het bedrijf moet winstgevend zijn (uitz. biotechnologie). Verklaring in het prospectus van (al dan niet) voldoende werkkapitaal voor de komende twaalf maanden.				Naar keuze van de beurs	-
Min. Aandelen-kapitaal	£ 30 miljoen	-		-				€ 250.000	-
Prospectus	Prospectus of informatiememorandum goedgekeurd door de beurs								
Europese richtlijnen	Richtlijn marktmissbruik van toepassing Transparantierichtlijn niet van toepassing								
Normen voor boekhoudingsrapportage	Nationale GAAP of IAS/IFRS	EU IFRS of andere goedgekeurde GAAP voor emittenten buiten de EER en Kanaaleiland-emittenten of nationale GAAP met afstemming met een van de goedgekeurde normen		EER-bedrijf: IFRS of nationale GAAP Niet-EER-bedrijf: IFRS of equivalente GAAP				Nationale GAAP of IAS/IFRS	IFRS, nationale GAAP of Amerikaanse GAAP
Noteringsvergoeding	Afhankelijk van de initiële marktkapitalisatie(1)	Afhankelijk van de initiële marktkapitalisatie(2)		Afhankelijk van de initiële marktkapitalisatie (3)				€ 1.500	€ 6.000 +0,005 % van de marktwaarde
Doorlopende verplichtingen									
Doorlopende publicaties	Annual financial reports are published within 6 months of the year end and half-year reports within 3 months of the reporting period end. Price sensitive information	Jaarverslagen te publiceren binnen zes maanden na het einde van het jaar en halfjaarverslagen binnen drie maanden na het einde van de verslag-periode. Koersgevoelige informatie		Jaarverslagen te publiceren binnen zes maanden na het einde van het jaar en halfjaarverslagen binnen drie maanden na het einde van de verslagperiode. Koersgevoelige informatie				Financiële rapportage: gecontroleerde jaarverslagen en niet-gecontroleerde halfjaarverslagen Koersgevoelige informatie	Gecontroleerde jaarverslagen en niet-gecontroleerde halfjaarverslagen Koersgevoelige informatie
Jaarlijkse vergoeding	Van £ 5.000 tot £ 50.000 afhankelijk van de marktkapitalisatie	£ 6.050		Van € 2.800 tot € 50.000 afhankelijk van het aantal genoteerde effecten en de marktkapitalisatie van de emittent.				€ 5.000	€ 6.000

(1) Maximale toelatingsvergoeding LSE High Growth Segment: voor marktkapitalisaties tot £ 5 miljoen: £ 7.600, van 5 tot £ 50 miljoen: £ 52.600, van 50 tot £ 250 miljoen: £ 127.600, van 250 tot £ 500 miljoen: £ 158.850, daarboven: £ 440.000.

(2) Sinds april 2014 bedraagt de maximale toelatingsvergoeding van de LSE AIM: voor marktkapitalisaties tot € 5 miljoen: £ 7.600; € 5-10 miljoen: £ 11.400; £ 10-50 miljoen: £ 26.600; € 50-250 miljoen: £ 64.600; daarboven: £ 85.750.

(3) Sinds januari 2014 bedraagt de maximale toelatingsvergoeding van Euronext: voor marktkapitalisaties tot € 10 miljoen: € 10.000; € 10-100 miljoen: 0,05 %; € 100 tot 500 miljoen: 0,04 %; € 500 miljoen tot € 1 miljard: 0,03 %; € 1 tot 2,5 miljard: 0,02 %, boven € 2,5 miljard: 0,01 %.

## b. Obligaties

Beurs	Duitsland: SME Bonds	Frankrijk: IBO	Italië: Extra-MOT PRO	Spanje: MARF	VK: ORB
Beleggers-basis	Institutioneel en particulier	Institutioneel en particulier	Enkel in aanmerking komende professionele beleggers	Enkel institutionele beleggers	Institutioneel en particulier
Prospectus	Prospectus of informatiememorandum goedgekeurd door de beurs				
Rating	Rating van de emittent verplicht (behalve beurs van Hamburg)	Een kredietrating is verplicht als de marktkapitalisatie van het bedrijf minder dan € 100 miljoen bedraagt	Bekendmaking van de rating als er een is toegekend	Een kredietscore of rating is verplicht	Geen verplichte kredietrating
Financiële informatie	1 jaar	3 jaar	2 jaar	2 jaar	1 jaar

## Bijlage 4: Database: grootte van de MKB-leningen en de aandelenmarkten

### Schuldfinanciering via banken en kapitaalmarkten

Onderstaande tabel toont de historische totalen van de uitstaande bank- en kapitaalmarktsschulden van Europese bedrijven. Daaruit blijkt dat in Europa de meeste schuldfinanciering voor bedrijven (zowel grote ondernemingen als MKB's) door banken wordt verstrekt. Volgens het rapport van de AFME-BCG 'Building the growth gap' werd in 2013 circa € 900 miljard aan financiering van alle types verstrekt aan het Europese MKB. (Bron: 'Bridging the growth gap', AFME, BCG, 2015)

Figuur 9: **Aandeel van de bankleningen en de schuldmarkt in Europa**

	Schuldfinanciering van niet-financiële vennootschappen van de EU (€ miljard)		Aandeel van de kapitaalmarktfinanciering
	Bankleningen	Schuldeffecten	Aandeel in totaal (%)
2011	5.883	1.403	19.3%
2012	5.691	1.606	22.0%
2013	5.448	1.701	23.8%

Bron: ECB, BIS Gegevens geleverd door New Financial

### Aandelenfinanciering door business angels

Meer dan 250.000 business angels hebben naar schatting € 5,5 miljard geïnvesteerd in 33.430 transacties in heel Europa<sup>30</sup>.

De grootste investeringssector is technologie (32 %), gevolgd door biotechnologie en biowetenschappen (10 %), mobiele communicatie (10 %) en de maaksector (10 %). Er wordt vooral (87 %) gefocust op jonge bedrijven, in start-up-, zaai- en pre-zaaifasen. Ondanks de vele internationale investeringsnetwerken blijven grensoverschrijdende investeringen marginaal: 96 % van de transacties vindt plaats in het thuisland van de investeerder.<sup>31</sup>

### P2P- en crowdfundingleningen en aandelenfinanciering

In 2014 financierde de Europese alternatieve online markt bijna € 3 miljard (een stijging van 144 % tegenover de € 1,2 miljard in 2013). Het VK is de grootste markt, met een omvang van € 2,3 miljard, gevolgd door Frankrijk (€ 154 miljoen) en Duitsland (€ 140 miljoen).

Crowdfundinginvesteringen in aandelenfinanciering zijn nog marginaal, met bijna € 83 miljoen in 2014 (€ 47 miljoen in 2013), maar zij zullen naar verwachting sterk groeien tijdens de komende jaren<sup>32</sup>.

### RK/PE

In 2013 investeerden risicokapitaalfondsen € 3,41 miljard in meer dan 3.000 bedrijven. Private aandelenfinancieringsfondsen investeerden € 3,6 miljard in meer dan 1.100 groeibedrijven<sup>33</sup>. De sectoren biowetenschappen, computers & consumentenelektronica, communicatie en energie & milieu waren goed voor 70 % van de risicokapitaalinvesteringen. MKB's met minder dan 250 werknemers worden gefinancierd door risicokapitaalfondsen (99 % van de RK-portfoliobedrijven zijn MKB's) en groiegerichte private aandelenfinancieringsfondsen (84 % van de PE-portfoliobedrijven zijn MKB's)<sup>34</sup>.

30 Bron: European Business Angel Networks, per einde 2013. Dit omvat de gerapporteerde transacties (€ 554 miljoen) en de geraamde 'niet-zichtbare' markt (€ 5 miljard).

31 Bron: European Business Angels Network (EBAN), 2013.

32 Bron: Moving Mainstream: The European Alternative Finance Benchmarking Report, 2015.

33 Bron: EVCA 2013 European Private Equity Activity report – Market statistics.

34 Bron: EVCA, 2013.

Noteringen van MKB's via beursintroducties (Initial Public Offerings, IPO's) en onderhandse plaatsingen MKB's die zich opmaken voor een beursintrodactie of onderhandse plaatsing van aandelenkapitaal trekken doorgaans naar de junior beurzen, die minder strenge noteringsvereisten hanteren. De grootste markt in Europa voor het MKB blijft de London Stock Exchange AIM, waar in 2014 bijna € 3,4 miljard werd opgehaald via 75 beursintroducties en onderhandse plaatsingen<sup>35</sup>. Op andere junior beurzen is in 2014 meer dan € 1,6 miljard ingezameld via 30 transacties.

MKB's zamelen gewoonlijk tussen € 4,4 miljoen en € 14,1 miljoen in op de Europese junior beurzen<sup>36</sup>, al kunnen de bedrijven ook veel meer of minder ophalen afhankelijk van hun behoeften, de staat van de markt en de bereidheid van de beleggers.

Figuur 10: **Kapitaal ingezameld op junior beurzen, 2007 – februari 2015**

Land	Frankrijk	Duitsland	Italië	Spanje	VK
Beurs	Euronext Alternext	Deutsche Börse Entry Market	AIM Italia	BME MAB	AIM
Aantal IPO's	62	45	39	18	492
Totaal (€ miljoen)	575	2.080	388	78	17.486
Mediaan (€ miljoen)	7,4	6	5,4	4,4	14,1
Minimum (€ miljoen)	2,5	0,5	0,87	2	0,09
Maximum (€ miljoen)	37	1.403	50	12	382

Bron: Dealogic, IPO's op Alternext, AIM Italia, BME MAB en AIM London, AFME-leden

## Obligaties

Frankrijk: Sinds 2012 en per maart 2014 waren er vier uitgften op de Initial Bond Offering (IBO) markt, met volumes tussen € 7,3 miljoen en € 15 miljoen<sup>37</sup>.

Duitsland: Sinds 2010 en per september 2014 waren er 148 obligatie-uitgften, met een totale marktwaarde van € 5,9 miljard. Er waren 8 nieuwe obligatie-uitgften in de eerste helft van 2014, goed voor € 385 miljoen (tegen € 1.078 miljoen in de eerste helft van 2013)<sup>38</sup>.

Italië: Sinds de oprichting in maart 2013 waren er 82 obligatie-uitgften, goed voor meer dan € 4 miljard<sup>39</sup>.

Spanje: Sinds 2013 en per juni 2014 waren er vier obligatie-uitgften op de MARF.

VK: Sinds februari 2010 hebben bedrijven, met inbegrip van twee niet-genoteerde bedrijven, € 4,8 miljard opgehaald op de LSE ORB markt.

35 Bron: Dealogic, per februari 2015.

36 Bron: Dealogic, per februari 2015.

37 Bron: Paris Europlace, per maart 2014.

38 'Institutional non-bank lending and the role of debt funds', nr. 25 van de Working Paper-serie van het EIF.

39 Zie voetnoot 38.







## Contacten

---



**Rick Watson**  
Managing Director, Capital Markets  
Rick.Watson@afme.eu  
+44 (0)20 3828 2737



**Robert Fergusson**  
Managing Director, Institutional and Corporate Relationships  
Robert.Fergusson@afme.eu  
+44 (0)20 3828 2688



**Cédric Pacheco**  
Associate, Growth  
Cedric.Pacheco@afme.eu  
+44 (0)20 3828 2718

## **/ About AFME**

The Association for Financial Markets in Europe (AFME) is the voice of Europe's wholesale financial markets.

We represent the leading global and European banks and other significant capital market players.

We believe that liquid capital markets and a well-functioning banking system are central to any successful modern economy.

We advocate stable, competitive, sustainable European financial markets that support economic growth and benefit society.

### **Focus**

on a wide range of market, business and prudential issues

### **Expertise**

deep policy and technical skills

### **Strong relationships**

with European and global policymakers

### **Breadth**

broad global and European membership

### **Pan-European**

organisation and perspective

### **Global reach**

via the Global Financial Markets Association (GFMA)



**London Office**

39th Floor  
25 Canada Square  
London, E14 5LQ  
United Kingdom

Switchboard:  
+44 (0)20 3828 2700

**Brussels Office**

Rue de la Loi, 82  
1040 Brussels  
Belgium

Switchboard:  
+32 (0)2 788 3971

**Press enquiries**

David Waller  
david.waller@afme.eu  
+44 (0)20 3828 2736

Rebecca Hansford  
rebecca.hansford@afme.eu  
+44 (0)20 3828 2693

**Membership**

membership@afme.eu  
+44 (0)20 3828 2700

**Follow AFME on Twitter**  
@News\_from\_AFME