



Evaluatie van de Garantie Ondernemingsfinanciering (GO) 2009-2018

In opdracht van:

Ministerie van Economische Zaken en Klimaat (EZK)

Project:

2019.160

Publicatienummer:

2019.160-2012

Datum:

Utrecht, 27 april 2020

Auteurs:

dr. Pim den Hertog
Tessa Groot Beumer MSc.
ir. Pieter Jan de Boer
dr. Frank Bongers
dr. ir. Matthijs Janssen
Prof. dr. Peter Roosenboom (RSM)
ir. Wazir Sahebali
Adriaan Smeitink MSc.

Inhoudsopgave

Managementsamenvatting	5
1 Inleiding	9
1.1 Aanleiding.....	9
1.2 Doelstelling en onderzoeksvragen	10
1.3 Onderzoeksaanpak en rol begeleidingscommissie.....	10
1.4 Leeswijzer	11
2 Beschrijving van de GO-regeling	13
2.1 Beleidstheorie	13
2.2 Legitimiteit	17
2.3 Opzet regeling.....	20
2.4 Korte blik op vergelijkbare instrumenten in het buitenland.....	26
3 Doelgroepenbereik.....	35
3.1 Gebruik van de GO-regeling	35
3.2 Doelgroep – banken	37
3.3 Doelgroep – ondernemingen	39
3.4 Bedrijfsverloop na kredietverstrekking.....	48
4 Doeltreffendheid	51
4.1 Inzet GO en gepercipieerde voor- en nadelen	51
4.2 Financiële additionaliteit	56
4.3 Economische additionaliteit en impact GO-regeling	58
4.4 Werkt de GO marktverstrend?	68
5 Doelmatigheid van de GO-regeling.....	71
5.1 Uitgaven en opbrengsten van de GO-regeling voor de rijksoverheid	71
5.2 Administratieve lasten gebruikers	76
5.3 Rol van RVO en de Adviescommissie Kredietcommissie.....	77
6 Conclusies en aanbevelingen	79
6.1 Conclusies	79
6.2 Vier scenario's en aanbevelingen	87
6.3 Naschrift.....	90
Bijlage 1. Onderzoeksvragen	91
Bijlage 2. Toelichting PSM en verschil-in-verschil analyse	93
Bijlage 3. Interviewpartners	97
Bijlage 4. Leden begeleidings-commissie.....	99

De onderzoekswerkzaamheden voor deze evaluatie vonden plaats in de maanden januari – eind maart 2020 in opdracht van het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat. Graag bedanken wij hier onze interviewpartners voor hun tijd en openheid. Ook zijn wij dank verschuldigd aan RVO.nl en in het bijzonder aan Caspár Bijleveld en Frank van de Voort voor het aanleveren van administratieve gegevens en het inkijkje in de dossiers in de RVO.nl administratie. Verder willen we de leden van de begeleidingscommissie (externe leden en ambtelijke vertegenwoordigers, zie Bijlage 4) onder voorzitterschap van Pieter van Marken danken voor hun tijd, constructieve suggesties en commentaren op tussenversies van dit rapport. Tot slot willen we Rob Magendans van het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat danken voor het coördineren van de evaluatie.

Managementsamenvatting

Nederland kent sinds 2009 de Garantie Ondernemingsfinanciering-regeling (GO-regeling). Deze regeling is gericht op het stimuleren van kredietverlening door het bieden van een staatsgarantie op bankkredieten. De regeling beoogt daarmee kredietverlening door banken te stimuleren aan middelgrote, en in de kern gezonde, ondernemingen die moeite hebben om financiering te verwerven. Banken zijn de primaire gebruikers van de regeling. GO geeft aan banken een staatsgarantie van 50% op middelgrote en grote leningen aan ondernemingen. Het plafond voor een lening is maximaal €50 miljoen per onderneming (en minimaal €1,5 miljoen) en de staatsgarantie is bijgevolg maximaal €25 miljoen. De GO-regeling verkleint hiermee het risico voor banken bij het verstrekken van kredieten.

Doel en onderzoeksanpak

Doel van de evaluatie is legitimiteit, doelgroepbereik, doeltreffendheid en doelmatigheid van de GO vast te stellen en te bezien of de regeling nog steeds in een behoefte voorziet en zo ja, te identificeren welke mogelijkheden er zijn om de doeltreffendheid/doelmatigheid van de regeling te vergroten. Voor de uitvoering van de evaluatie is gebruik gemaakt van een combinatie van methoden: desk studie (inclusief een vergelijking met vergelijkbare regelingen in België, Duitsland, VK en de VS), portfolio-analyse op basis van RVO-data (deels in combinatie met gekoppelde CBS-microdata), een beperkte dossieranalyse alsmede vergaderingen Kredietcommissie, interviews en een econometrische analyse.¹ Het onderzoek is uitgevoerd in de periode januari-maart 2020. Onderstaand zijn de conclusies die betrekking hebben op de evaluatieperiode op hoofdlijnen weergegeven. De integrale conclusies zijn opgenomen in paragraaf 6.1 en onderbouwd met analyses zoals opgenomen in de hoofdstukken 2-5.

Doelgroepbereik

Voor de totale periode 2009 – 2018 zijn middels de GO-faciliteit 369 borgstellingen verleend aan 316 unieke ondernemingen. In deze periode is er voor €2,8 miljard aan leningen gecontracteerd onder de GO.² De Staat heeft in die periode dus voor €1,4 miljard aan garanties verleend. Aan het eind van 2018 stond er nog €269,7 miljoen aan garanties uit. 92% van de ondernemingen als eindgebruiker behoort tot het MKB in het jaar van aanvraag, waarvan 36% middelgrote ondernemingen (50-250 werknemers) en 56% klein- en microbedrijven (< 50 werknemers). Ondernemingen die gebruik maken van de GO-regeling zijn afkomstig uit allerlei sectoren, waarbij ondernemingen uit de Industrie en Groot- en detailhandel het vaakst vertegenwoordigd zijn. Zowel financieel zwakkere als financieel gezonde ondernemingen maken gebruik van de GO. Dit duidt erop dat de GO-faciliteit ook wordt aangevraagd om 'bankmotieven' als het bereiken van concentratielimieten. In de eerste jaren van de GO vroegen ondernemingen vooral financiering aan voor herstructurering. Na de kredietcrisis werd met name groeifinanciering aangevraagd.

Legitimiteit

We beoordelen de GO-regeling als een legitiem instrument. In praktische zin kunnen de interventiegronden voor de GO-regeling kunnen worden gevonden in de

¹ Een zogenaamde Propensity Score Matching of PSM-methode in combinatie met een verschil-in-verschil analyse.

² Dit bedrag betreft alleen de contracteringen en niet de fiatteringen. Door annulering van de aanvraag (door de bank of het bedrijf) ligt het aantal contracteringen lager dan het aantal fiatteringen.

conjunctuurbewegingen (aanvankelijk de kredietcrisis rond 2009) en negatieve effecten van overheidsbeleid (Basel III) waardoor het ook voor (middel)grotere ondernemingen moeilijker was geworden om bankkredieten te verkrijgen. Het kabinet Rutte II heeft de GO in 2012 structureel gemaakt. Hoewel het acute probleem rond de kredietverlening aan ondernemingen aan actualiteit inboette, bleek het verkrijgen van bankkrediet nog altijd een zwaardere opgave dan vóór de kredietcrisis. Banken leggen vanwege verscherpte toezichtregels meer selectiviteit aan de dag bij het omgaan met kredietrisico's, terwijl er niet altijd sprake is van een fundamentele verandering in het risico bij bedrijfsinvesteringen. De overheid wil met de GO een oplossing bieden om dit negatieve effect te ondervangen. In theoretisch zin is de GO-regeling gelegitimeerd door het bestaan van informatiegebreken (waardoor banken vooral voor kleinere kredieten minder risicobereid zijn) en het bestaan van positieve externaliteiten. Er is sprake van positieve externaliteiten als ondernemingen met een GO-financiering dankzij hun investeringen voordelen genereren voor andere ondernemingen (en ook consumenten) bijvoorbeeld in de vorm van kennis, betere producten en diensten of meer omzet en werkgelegenheid, zonder dat die gefinancierde ondernemingen zich al die gecreëerde waarde ook daadwerkelijk kunnen toe-eigenen. Deze voordelen zijn maatschappelijk wenselijk en kunnen daarom een reden zijn een garantieregeling als de GO in het leven te roepen.

Doeltreffendheid

Met de GO-regeling beoogt de overheid dat knelpunten op de financieringsmarkt zoveel mogelijk weggenomen worden door de markt zelf optimaal te laten functioneren. Als we kijken naar het geheel van voor- en nadelen van de inzet van de GO vanuit het bankenperspectief, is de GO voor de banken niet zondermeer te kwalificeren als een voor hen aantrekkelijke regeling. De GO maakt financieringen mogelijk die anders niet bij de aanvragende banken mogelijk waren geweest (door het bieden van extra zekerheden of bij te grote exposure op één klant of één sector). Zij biedt banken daarmee de gelegenheid langer haar klanten te bedienen en de banken hebben zekerheid over de hardheid van de afgegeven garantie. Echter, juist een aantal nadelen verbonden aan de GO maken dat banken de GO niet vaker zullen inzetten dan nodig (wat maatschappelijk gewenst is). Feitelijk is met het premiesysteem een automatische rem op overmatig gebruik ingebouwd. Banken moeten een flink deel van hun marge opgeven voor de garantie. Ook draagt de Staat bij de GO niet de eerste verliezen, maar vergoedt het 50% van het uiteindelijke verlies van de bank op de lening na uitwinning van alle zekerheden. Daarnaast vergt het aanvragen van de GO extra doorlooptijd en ook maatwerk waardoor het lastig is te automatiseren. Banken moeten moeite doen kennis van GO te onderhouden en als optie binnen de bank onder de aandacht te brengen. De banken ontvangen ook slechts een bescheiden beheervergoeding.

Vanuit overheidsperspectief kent de GO een aantal voordelen zoals relatieve eenvoud, feit dat de GO vooralsnog kostendekkend is (en dus zoals vereist vanuit Brussel geen staatssteun behelst) en dat er een instrument klaarstaat dat kan worden ingezet bij crisissituaties. Nadelig is dat met de regeling waarschijnlijk een lichte bias ontstaat richting bancaire kredieten ten koste van andere vormen van bancaire (inclusief clubdeals) en niet-bancaire financiering. De overheid heeft ook nauwelijks invloed op de samenstelling van het portfolio; het kan noch het portfolio vergroten om risico's te spreiden, noch heeft het actuele informatie over het risicoprofiel van het portfolio. Dat maakt het portfolio niet zonder risico en kwetsbaar.

Voor wat betreft de financiële additionaliteit van de GO is het aannemelijk dat de GO-regeling heeft bijgedragen om ondernemingen met kwalitatief goede plannen aan financiering te helpen (tegen acceptabele voorwaarden) die anders niet of in onvoldoende mate aan financiering zouden zijn gekomen. Per saldo is de beschikbaarheid van financiering voor ondernemingen met een financieringsbehoefte toegenomen. Dit komt in de eerste plaats

door het ontwerp van de GO-regeling zelf die maakt dat de regeling in de meeste gevallen wordt toegepast alleen als daar noodzaak toe is. Echter, in veel gevallen is het voor betrokkenen lastig om aan te geven of de financiering zonder de GO niet tot stand zou zijn gekomen. De additionaliteit van de GO-regeling is zeker geen 100% en ligt in de praktijk op een aanzienlijk lager niveau. Er zijn indicaties dat de additionaliteit in de loop van het bestaan van de GO-regeling mogelijk is afgenomen en in toenemende mate concurreert met andere oplossingen die in de markt in een opgaande of hoogconjunctuur voorhanden zijn. Er zijn verder indicaties voor een multipliereffect van de GO. Door de GO nu in te zitten wordt vaak een betere basis gecreëerd om in de toekomst beter te kunnen financieren. Daarmee neemt de beschikbaarheid van de financiering voor de doelgroep per saldo toe.

Voor wat betreft de economische additionaliteit zijn er aanwijzingen voor positieve effecten op bedrijfsprestaties van ondernemingen met een GO. We vinden een sterk effect voor de cumulatieve groei in balanstotaal en meer kortstondige positieve effecten op netto-omzet en de loonsom. Deze resultaten komen grotendeels overheen met onderzoek naar vergelijkbare garantieregelingen in het buitenland, maar moeten in het geval van de GO-regeling vanuit methodisch oogpunt wel met de nodige voorzichtigheid worden geïnterpreteerd.

Doelmatigheid

De GO-regeling wordt (steeds) doelmatig(er) en professioneel uitgevoerd en leidt tot beperkte extra administratieve lasten voor gebruikers (financiers en ondernemingen). De GO-regeling is (vooralsnog) kostendekkend. De inkomsten (provisie) zijn structureel hoger dan de uitgaven (uitvoeringskosten en verliesdeclaraties). Het grootste risico voor de kostendekkendheid is het concentratierisico van de portefeuille. Dit risico liep tegen het einde van de evaluatieperiode (en ook in 2019) omdat het aantal aanvragen afnam ten tijde van de hoogconjunctuur.

Tot slot

Op basis van bovengenoemde bevindingen tot en met 2018 zijn voor de toekomstige ontwikkeling van de GO-regeling vier scenario's geschetst, waaronder het scenario handhaving van de GO-regeling met aanpassingen. Daarbij is een tental in de nabije toekomst te overwegen aanpassingen meegegeven waaronder het toelaten van alternatieve financiers dan banken en een sterker sturing op het faciliteren van financieringen met een grote maatschappelijke meerwaarde.

Na afronding van de onderzoekswerkzaamheden voor deze evaluatie heeft het kabinet onder druk van de Coronacrisis in twee stappen (17 maart en 7 april 2020) besloten de GO zeer substantieel uit te breiden en de garantiepercentages te verhogen (zie paragraaf 6.3). Met deze maatregelen is feitelijk besloten tot voortzetting van de GO-regeling. De GO kan wederom bewijzen dat het bij uitstek een instrument is dat in tijden van crisis meerwaarde heeft en ook in tijden van crisis kan bijdragen aan de financierbaarheid van MKB en (middel)grote ondernemingen

1 Inleiding

In dit hoofdstuk beschrijven we de aanleiding van de evaluatie van de Garantie Ondernemingsfinanciering (paragraaf 1.1). Vervolgens behandelen we de doelstelling, beoogde resultaten en onderzoeksvragen van deze evaluatie op hoofdlijnen (paragraaf 1.2) en presenteren de onderzoeksaanpak van deze evaluatie en de rol van de begeleidingscommissie daarbij (paragraaf 1.3). We sluiten af met een leeswijzer (paragraaf 1.4).

1.1 Aanleiding

De Garantie Ondernemingsfinanciering-regeling (GO-regeling), opgenomen in titel 3.13 van de Regeling nationale EZ-subsidies, is gericht op het stimuleren van kredietverlening door het bieden van een staatsgarantie op bankkredieten. De regeling beoogt daarmee kredietverlening door banken te stimuleren aan, met name middelgrote, en in de kern gezonde, ondernemingen die moeite hebben om financiering te verwerven. Banken zijn de primaire gebruikers van de regeling ten bate van de kredietverlening aan genoemde categorie ondernemingen. GO geeft aan banken een staatsgarantie van 50% op middelgrote en grote leningen aan overwegend middelgrote ondernemingen. Het plafond voor een lening is maximaal €50 miljoen per onderneming (en minimaal €1,5 miljoen) en de staatsgarantie is bijgevolg maximaal €25 miljoen. De GO-regeling verkleint hiermee het risico voor banken bij het verstrekken van kredieten. In deze periode is er voor €2,8 miljard aan leningen gecontracteerd onder de GO.³ De Staat heeft in die periode dus voor €1,4 miljard aan garanties verleend. Het is gebruikelijk dat regelingen als de GO elke vijf jaar worden geëvalueerd. De laatste evaluatie van de GO dateert uit 2014.⁴ De evaluatie richtte zich destijds op de periode 2009 – 2014. Deze evaluatie richt zich op de periode 2009 – 2018 (en betreft dus een ex-post evaluatie over een hele conjunctuurcyclus). De onderzoekswerkzaamheden zijn uitgevoerd en gerapporteerd voordat de Coronacrisis in alle hevigheid losbarstte en voordat het kabinet besloot de GO-regeling zeer aanzienlijk uit te breiden. In een naschrift in paragraaf 6.3 staan we kort stil bij de nieuwe realiteit en hoe deze zich verhoudt tot de uitkomsten van deze evaluatie.

De evaluatie moet een antwoord geven op de vraag in welke mate de regeling doeltreffend en doelmatig is en hoe de regeling wordt gepercipieerd in de markt. De staatssecretaris zal na afronding van het onderzoek de Tweede Kamer hierover informeren. Omdat de regeling in het leven werd geroepen tijdens de kredietcrisis is nu – net als in de vorige evaluatie – de vraag aan de orde of er nog voldoende argumenten zijn om de regeling te continueren en hoe de regeling uitpakt na de kredietcrisis. De garantie werd immers ingesteld toen bleek dat de beschikbaarheid van ondernemingskredieten sterk onder druk stond. Vervolgens hebben verscherpte bancaire voorwaarden als gevolg van de kredietcrisis er mede toe geleid dat kredietverlening aan ondernemingen, ondanks het eind van de kredietcrisis, minder makkelijk geschiedt. Daarom is de vraag of de GO-regeling in de oorspronkelijke opzet als crisisinstrument goed heeft gewerkt, en of de GO-regeling ook bij een volgende crisis opnieuw (al dan niet tijdelijk) goed zou kunnen werken.

³ Dit bedrag betreft alleen de contracteringen, en niet de fiatteringen. Door annulering van de aanvraag (door de bank of het bedrijf) ligt het aantal contracteringen lager dan het aantal fiatteringen.

⁴ Berenschot en MBCF (2014) – Evaluatie Garantiefaciliteit Ondernemingsfinanciering (GO).

1.2 Doelstelling en onderzoeksvragen

Doel van dit onderzoek is het uitvoeren van een extern ex post evaluatieonderzoek naar de effecten (doeltreffendheid, additionaliteit, doelgroepbereik, uitvoering/doelmatigheid) van de GO in de periode 2009-2018. Naast het vaststellen van doeltreffendheid en doelmatigheid van de regeling en mogelijkheden om deze te verbeteren, dient de evaluatie antwoord te geven op de vraag of de regeling nog steeds in een behoefte voorziet en zo ja, te identificeren welke mogelijkheden er zijn om de doeltreffendheid/doelmatigheid van de regeling te vergroten, passend binnen de randvoorwaarden die de Europese Commissie (onder andere staatssteunkaders) stelt.

De doelstellingen zijn door EZK vertaald in de volgende hypothesen die in deze evaluatie getoetst zijn, namelijk:

- De GO helpt ondernemingen met kwalitatief goede plannen aan financiering (tegen acceptabele voorwaarden) die anders niet of onvoldoende aan financiering zouden zijn gekomen.
- Ondernemingen met een GO ten behoeve van groeifinanciering hebben een positieve werkgelegenheidsontwikkeling.
- Ondernemingen met een GO ten behoeve van groeifinanciering hebben een positieve ontwikkeling van het ondernemingsresultaat (omzet en winst).
- Ondernemingen met een GO hebben een positieve continuïteitsontwikkeling.
- De GO heeft met name een stimulerende werking (bij het bieden van toegang tot financiering) ten tijde van lage of negatieve economische groei.
- De GO heeft een multiplier-effect.
- De GO wordt doelmatig uitgevoerd.

De onderzoeksdoelstelling en hypothesen zijn vertaald in een set onderzoeksvragen (zie Bijlage 1) die gestructureerd is aan de hand van de volgende thema's: doelgroep, aanvraagprocedure en randvoorwaarden garantiestelling, doelbereiking en impact, doelmatigheid, toekomst.

1.3 Onderzoeksaanpak en rol begeleidingscommissie

Om de onderzoeksvragen te beantwoorden, is gebruik gemaakt van zowel kwalitatieve als kwantitatieve onderzoeksmethoden, bestaande uit: deskstudie, portfolio-analyse, microdata-analyse en interviews. Hieronder geven we de belangrijkste onderzoeksactiviteiten weer.

- De **deskstudie** is in de eerste plaats ingezet om een heldere en correcte weergave te geven van wat deze overheidsinterventie in de vorm van een garantiestelling beoogt en hoe ze werkt. Tevens is de deskstudie benut om de GO-regeling te positioneren in het zich ontwikkelende financieringsecosysteem, en om het gebruik, de omvang en het karakter ervan in **internationaal perspectief** te plaatsen. Ook is de deskresearch gebruikt om informatie te verkrijgen voor het beantwoorden van specifieke onderzoeksvragen, bijv. over uitvoeringskosten.
- Met behulp van de gebruikersdata verkregen van RVO is een **portfolio-analyse** uitgevoerd om de onderzoeksvragen rondom doelgroepenbereik van de GO-regeling te beantwoorden.
- **Microdata-analyse en Propensity Score Matching** zijn ingezet om de doeltreffendheid van GO-regeling en vooral de economische additionaliteit/impact vast te stellen. Daartoe zijn met behulp van de CBS-microdata allereerst de ondernemingen nader gekarakteriseerd, is gekeken naar hun economisch presteren

in de jaren na de toekenning van de GO en is in een aantal gevallen een vergelijking gemaakt met een set van ondernemingen die in de Financieringsmonitor zoals gepubliceerd door CBS in 2018 en 2019 hebben aangegeven op zoek te zijn geweest naar financiering. Voorts is een zogenaamde Propensity Score Matching (PSM) uitgevoerd waarbij gekeken is in hoeverre ondernemingen waarvoor we voldoende waarnemingsjaren hebben (tenminste 5) op ondernemingengroepniveau kunnen worden vergeleken met ondernemingen die er qua karakteristieken sterk op lijken maar geen GO hebben ontvangen. De vergelijkingsset is hier nauwkeuriger bepaald en de beschrijvende analyse die voorafgaat aan de eigenlijke PSM biedt al veel inzicht. We hebben deze analyse uitgevoerd voor een aantal performance indicatoren zoals balanstotaal, netto omzet en loonsom (als proxy voor werkgelegenheid). Voor een verdere toelichting op de methode zie paragraaf 4.3 en Bijlage 2).

- **Dossieranalyse inclusief analyse verslagen Kredietcommissie GO.** Ongeveer veertig GO-aanvraagdossiers (verspreid over jaren, reden van financieren en besluit over toekenning) zijn doorgenomen om inzicht te krijgen in het gebruik van de GO en in de wijze waarop de beoordeling over de GO-aanvraag tot stand komt. Ook zijn de verslagen van de vergaderingen van de Kredietcommissie bestudeerd om inzicht te krijgen in het beoordelingsproces.
- Tot slot zijn 14 **interviews** met uiteenlopende betrokkenen bij de GO-regeling gebruikt om ook kwalitatieve verdieping en duiding mogelijk te maken. Zie Bijlage 3 voor een overzicht van gesprekspartners.

Het evaluatieonderzoek is begeleid door een begeleidingscommissie met zowel ambtelijke leden alsook externe deskundigen (zie Bijlage 4). Deze commissie is driemaal bijeen geweest en heeft met het onderzoeksteam van gedachten gewisseld over de werking van de regeling, de gehanteerde onderzoeksmethoden en uiteindelijk uitkomsten, conclusies en aanbevelingen. Gedurende de laatste bijeenkomst heeft de begeleidingscommissie haar waardering uitgesproken voor de uitvoering van de evaluatie en gevolgde werkwijze en aangegeven dat de conclusies sporen met de in het rapport gepresenteerde feiten. Dit laat onverlet dat het onderzoeksteam zelf verantwoordelijk is voor de presentatie van de feiten en de uitgevoerde analyses.

1.4 Leeswijzer

In het volgend hoofdstuk behandelen we de beleidstheorie (aanleiding, positionering GO en doelstellingen) en de legitimiteit van de regeling. Ook worden in dit hoofdstuk de belangrijkste wijzigingen en de werkwijze van de regeling beschreven en staan we stil bij vergelijkbare instrumenten in het buitenland. In hoofdstuk 3 gaan we in op het gebruik van de regeling en het bereik onder zowel banken als ondernemingen. Aan de orde komen onder meer de hoeveelheid uitstaande garanties en kenmerken van ondernemingen. Het vierde hoofdstuk bespreekt de doeltreffendheid van de GO-regeling. Er is hierbij aandacht voor doelbereik, gepercipieerde voor- en nadelen van de regeling, financiële en economische additionaliteit en de werking van GO in de markt. Hoofdstuk 5 behandelt de doelmatigheid van de regeling. Onder meer uitvoeringskosten, de rol van RVO en de kredietcommissie en administratieve lasten komen hierbij aan bod. In het afsluitende hoofdstuk 6 presenteren we de belangrijkste conclusies, toekomstgerichte aanbevelingen alsmede het eerdergenoemde naschrift in verband met de recente uitbreiding van de GO naar aanleiding van het uitbreken van de Corona-crisis.

2 Beschrijving van de GO-regeling

In dit hoofdstuk gaan we eerst in op de aanleiding, de positionering en de doelstelling van de GO-regeling (beleidstheorie). Vervolgens staan we stil bij de legitimiteit van de GO-regeling: de argumenten die gehanteerd (kunnen) worden om als overheid legitiem te interveniëren (paragraaf 2.2). Daarna volgt in paragraaf 2.3 een feitelijke beschrijving van de opzet van de regeling (belangrijkste wijzigingen en werkwijze). We eindigen met een blik op vergelijkbare instrumenten in Vlaanderen, Duitsland, het Verenigd Koninkrijk, de Verenigde Staten en Denemarken (paragraaf 2.4).

2.1 Beleidstheorie

Een beleidstheorie betreft de veronderstellingen die ten grondslag liggen aan het gevoerde overheidsbeleid, in dit geval het gevoerde beleid inzake de GO-regeling. De veronderstellingen gaan gepaard met argumenten voor (of legitimiteit van) een beleid: de overheid intervenueert in de financieringsmarkt, omdat er een marktfalen onderkend wordt. Dit komt in de volgende paragraaf aan bod. In deze paragraaf richten we ons in eerste instantie op de argumentaties voor de interventie en de beleidsdoelstellingen die het Ministerie van EZK hiermee nastreeft.

Aanleiding

De interventiegronden voor specifiek GO-regeling kunnen gevonden worden in de conjunctuurbewegingen (crisis) en negatieve effecten van overheidsbeleid (Basel III).

Het probleem dat oorspronkelijk aanleiding gaf tot het in het leven roepen van de GO was dat in 2009 het verkrijgen van bankkrediet ook voor middel(grote) ondernemingen (waarvan de kredietbehoefte boven het maximum van BMKB⁵ ligt) problematisch was geworden. In de loop van 2008 ontstond wereldwijd en dus ook in Nederland een ernstige (banken)crisis met forse uitwerking op de financiële markten. Ten gevolge daarvan kwam het aanbod van bankkrediet ook voor grotere ondernemingen in de knel, mede versterkt door een forse krimp van de economie, waardoor de resultaten van ondernemingen en daarmee hun kredietwaardigheid onder druk kwamen te staan. Mede doordat buitenlandse banken zich terugtrokken uit de Nederlandse markt nam ook de mogelijkheid van gesyndiceerde leningen/clubdeals, waarbij meerdere banken aan één onderneming een krediet verstrekken, af. Daar komt bij dat het vigerende kredietbeleid als gevolg van de financiële crisis en Basel III strenger was dan voorheen, en er daardoor voor vermogensverschaffers minder ruimte was om risico's te nemen. De GO is destijds ingevoerd om in te spelen op deze ontwikkelingen en de directe negatieve gevolgen van de financiële en economische crisis voor de kredietverlening aan het bedrijfsleven te verlichten.

Het kabinet Rutte II heeft de GO in 2012 structureel gemaakt.⁶ Het probleem van 2009 – acute problemen in de kredietverlening aan ondernemingen – boette weliswaar in aan actualiteit, maar het verkrijgen van bankkrediet bleek nog altijd een zwaardere opgave dan vóór de bankencrisis. Banken legden vanwege verscherpte toezichtregels meer selectiviteit aan de dag bij het omgaan met kredietrisico's, terwijl er niet altijd sprake was van een

⁵ Met de Borgstelling MKB-kredieten (BMKB) staat de overheid borg voor een deel (maximaal €1,5 miljoen) van het krediet dat een financier verstrekt aan een ondernemer.

⁶ Regeerakkoord VVD – PvdA (29 oktober 2012) - Bruggen slaan.

fundamentele verandering in het risico bij bedrijfsinvesteringen. De overheid wilde met de GO een oplossing bieden om dit negatieve effect te compenseren.

Positionering GO

Kijkend naar de hele mix van beleidsinstrumenten in de MKB-financieringsmarkt is de GO-regeling een van de *indirecte financieringsinstrumenten*. Indirecte financieringsinstrumenten richten zich op het (verruimen) van het aanbod van MKB-financiering, zowel in hoeveelheid als in vorm. Het brede doel is banken, participatiemaatschappijen, fondsbeleggers en andere financiers de heterogene financieringsbehoefte van het MKB te kunnen laten invullen.

Al geruime tijd kent de Nederlandse overheid garanties als indirect financieringsinstrument. Naast de Garantie Ondernemingsfinanciering probeert de overheid met de Borgstelling MKB (BMKB), en de Groeifaciliteit het investeren in Nederlandse MKB-ondernemingen aantrekkelijker te maken. Het grootste gedeelte van deze garantstellingen heeft betrekking op bankfinanciering (vreemd vermogen) maar participatiemaatschappijen komen ook in aanmerking (bijvoorbeeld bij de Groeifaciliteit). Tabel 1 hieronder toont de belangrijkste kenmerken van de drie garantieregelingen.

De GO werd in eerste instantie geïntroduceerd als een *tijdelijke uitbreiding* van de Groeifaciliteit en werd in 2012 structureel gemaakt.⁷ De Groeifaciliteit is in 2006 in het leven geroepen om het MKB te helpen aan risicodragende financiering, tegen de achtergrond dat het voor het MKB moeilijker is om kapitaal aan te trekken dan voor grotere ondernemingen. De GO is vervolgens ingevoerd om ervoor te zorgen dat ook middelgrote ondernemingen voldoende kunnen lenen om te blijven draaien en groeien in crisistijden. Dit is de groep ondernemingen die aan de bovenkant van het segment van het MKB gepositioneerd kan worden en onder het segment van de grote ondernemingen blijft dat zelfstandig de kapitaalmarkt op kan. De Groeifaciliteit geeft net als de GO een 50% garantstelling op achtergestelde leningen (vreemd vermogen). Het grote verschil is dat de GO garanties geeft op grotere bedragen dan de Groeifaciliteit (die voor banken beschikbaar is tot €2,5 miljoen). Daarnaast geeft de Groeifaciliteit garanties op aandelenkapitaal via participatiemaatschappijen (eigen vermogen). De Groeifaciliteit richt zich, net als GO, op financiering in de groeifase, bij bedrijfsovernames of herstructurering, en lost onder meer een knelpunt op daar waar een tekort aan buffervermogen is ontstaan.

Met de Borgstelling MKB-kredieten (BMKB) staat de overheid borg voor een deel (maximaal €1,5 miljoen) van het krediet dat een financier⁸ verstrekt aan een ondernemer. De BMKB mag alleen gebruikt worden voor dat deel van het krediet waarvoor geen dekking uit andere zekerheden beschikbaar is. In het geval dat de verstrekking tot een verlies leidt, vergoedt de overheid 90%. Omdat de financier daarnaast een minimaal gelijk deel zonder overheidsborg verstrekt, is per saldo het borgstellingspercentage van de overheid over het gehele krediet maximaal 45% (maximaal de helft van 90%). De overheid beoogt hiermee MKB-ondernemers te ondersteunen die onvoldoende zekerheden (in de vorm van onderpand) kunnen bieden aan de bank voor hun banklening.

⁷ Regeling van de minister van Economische Zaken van 21 februari 2009, nr. WJZ/9036947, tot wijziging van de Subsidieregeling starten, groeien en overdragen van ondernemingen en tot wijziging van de Regeling openstelling en subsidieplafonds EZ 2009, Stcrt., 2009, 45.

⁸ Sinds 2016 ook aan niet-bancaire financiers zoals kredietunies.

Tabel 1. Garantieregelingen RVO. Bron: Overzicht RVO-regelingen februari 2020.

Loket	Type	Doel financiering	Omvang	Rol RVO / Staat	Kernvoorwaarde
BMKB					
Banken	Leningen	MKB'ers met onvoldoende onderpand	€0 - €1,5 miljoen	90% borgstelling	Bank verstrekt daarnaast éénzelfde bedrag aan onderneming. BMKB faciliteit first loss. Continuïteitsperspectief en commitment van de ondernemer.
Banken	Leningen	Starters en "klein krediet" met onvoldoende onderpand	€0 - €200.000	90% borgstelling	Bank verstrekt daarnaast 33,3% van BMKB bedrag. BMKB faciliteit first loss. Continuïteitsperspectief en commitment van de ondernemer.
Groefaciliteit					
Banken	Achtergestelde leningen	Voor groei, bedrijfsovername, buyout of reorganisatie	€0 - €5 miljoen	50% garantstelling	Continuïteits- en rentabiliteitsperspectief. Geen start-ups.
Participatiemaatschappijen	Aandelenkapitaal + achtergestelde leningen	Voor groei, bedrijfsovername, buyout of reorganisatie	€0 - €25 miljoen	50% garantstelling	Continuïteits- en rentabiliteitsperspectief. Geen start-ups.
Garantie Ondernemingsfinanciering (GO)					
Banken	Achtergestelde + niet achtergestelde leningen	Bedrijfs- en Projectfinanciering	€1,5 miljoen - €50 miljoen	50% garantstelling	Continuïteits- en rentabiliteitsperspectief.
Banken	Bankgaranties	Bankgaranties voor ondernemingen en projecten	1,5 miljoen - €50 miljoen	50% garantstelling	Continuïteits- en rentabiliteitsperspectief.

De BMKB, Groefaciliteit en GO verschillen dus van elkaar in de maximale omvang van de banklening (respectievelijk €1,5, €5 en €50 miljoen maximaal) en het garant- of borgstellingspercentage (Groefaciliteit en GO 50%, BMKB 90%). Daarnaast richt de BMKB zich op een ander type risico's (reguliere bedrijfsrisico's als het ontbreken van onderpand) dan de Groefaciliteit en GO (risico's door onzekerheid in 'turbulente' tijden bij ondernemingen, zoals groei of overname). Doordat de maximale omvang van bankleningen bij GO hoger ligt, is de GO-regeling ook geschikt voor (middel)grote ondernemingen in Nederland ('MKB+') terwijl de BMKB en Groefaciliteit zich beperken tot het MKB.

Naast deze drie garantieregelingen kent de Nederlandse financieringsmix nog diverse andere financieringsinstrumenten (zie Figuur 1). In deze figuur is zichtbaar dat de GO zich op dezelfde fase richt als de Groefaciliteit.

Vorbereiding / Start		Groei	Doorgroei / Consolidatie	Reorganisatie / Balansversterking
Creatie ideeën voor commercialisering	Van idee naar gefinancierd businessplan	Van businessplan naar eerste klant en omzet	Van omzet naar eerste winst	Van eerste winst naar (snelle) groei
Vroegefasefinanciering				
Innovatiekrediet				
		Seed Capital regeling		
		Borgstelling MKB		
		DTIF/DGGF (Internationale expansiefinanciering)		
		Dutch Venture Initiative		
		Garantie Ondernemingsfinanciering		
		Groefaciliteit		

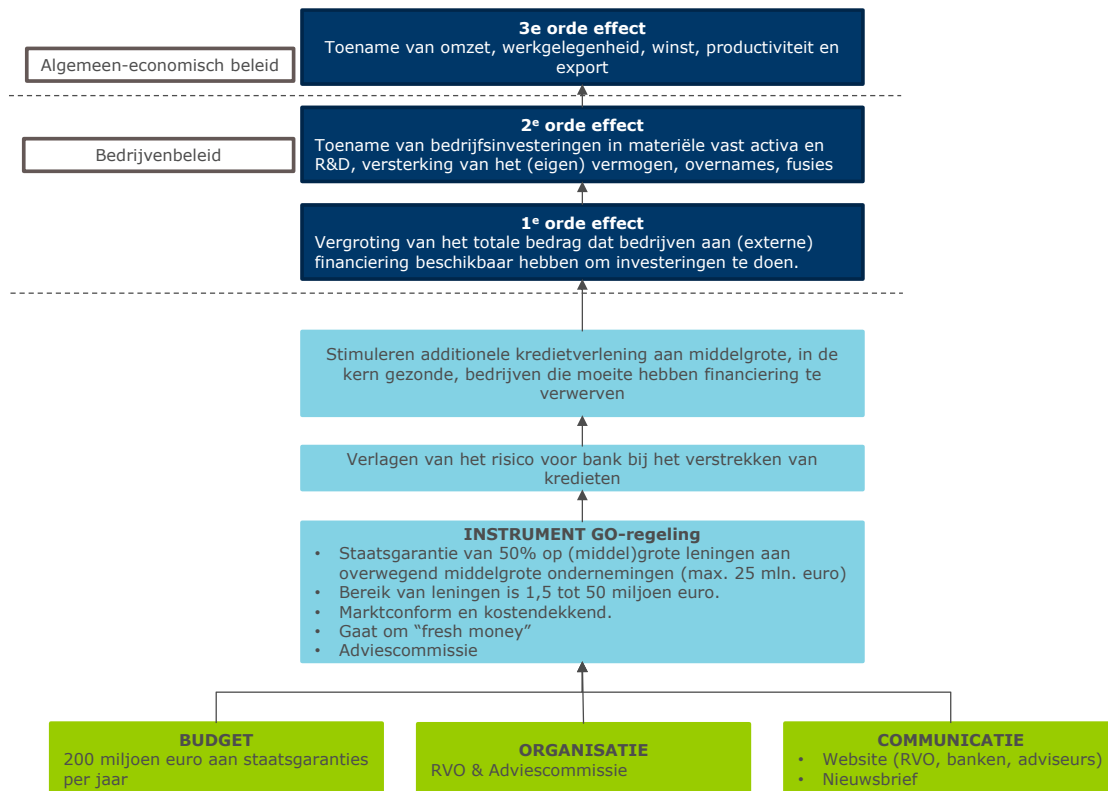
Figuur 1. Samenhang tussen enkele prominente financieringsinstrumenten, naar fase en risicoprofiel. Bron: Dialogic, ECE en RSM (2019). Evaluatie SEED-Capital-regeling, Groefaciliteit en Dutch Venture Initiative.⁹

Doelstellingen

De regeling beoogt het beroep op financiering te accommoderen daar waar de markt dit niet of in onvoldoende mate doet. Het knelpunt waar deze regeling een oplossing voor wil bieden ligt niet zo zeer bij de ondernemingen zelf, maar bij het teruglopende aanbod van financiering. Het primaire doel van de GO-regeling is het stimuleren van additionele kredietverlening door het verkleinen van het risico voor banken. Dit moet leiden tot een verbeterde toegang tot bankfinanciering (tegen *acceptabele voorwaarden*) voor Nederlandse ondernemingen met kwalitatief goede plannen die anders niet of onvoldoende aan financiering zouden zijn gekomen. De GO-regeling kent een premiesysteem (zie 2.3) dat een prikkel geeft aan banken waardoor ze kostentechnisch geen gebruik van de regeling zullen maken als het niet nodig is om risico's via een garantie af te dekken (als de bank dus het financieringsrisico volledig voor eigen rekening kan/wil nemen).

Door het op gang houden van de kredietverlening, zijn ondernemingen in staat productieve investeringen door te zetten (2^e orde effect) en daarmee economische groei aan te wakkeren (3^e order effect). Ook kan kredietverlening nodig zijn voor continuïteitsbehoud van de onderneming, hierbij valt te denken aan bijvoorbeeld bedrijfsoverdracht aan een volgende generatie. Onderstaande figuur visualiseert deze resultaatketen.

⁹ Aangepast naar aanleiding van een RVO-presentatie van Marcel Vos, 2017.



Figuur 2. Beleidstheorie GO-regeling.

2.2 Legitimiteit

Zoals in de vorige paragraaf is toegelicht, zijn de directe negatieve gevolgen van de financiële en economische crisis en later ook de effecten van overheidsbeleid (Basel III) de aanleiding geweest voor het invoeren van de GO-regeling. Om deze interventie in de financieringsmarkt te legitimeren, zou er sprake moeten zijn van marktfalen. Marktfalens kunnen verklaren waarom ondernemingen met voldoende continuïteitsperspectief toch niet de financiering aan kunnen trekken die zij nodig hebben om te investeren en waarom overheidsingrijpen gelegitimeerd is. Dit zou ertoe kunnen leiden dat in de praktijk minder financieringen tot stand komen dan maatschappelijk gezien gewenst is. De meeste inzichten over interventiegronden voor financieringsmarktbeleid zijn ontleend aan het marktperspectief afkomstig uit de economische literatuur.

Welke marktfalens worden in de literatuur vooral genoemd in relatie tot "publicly supported credit guarantee schemes" (CGSs) zoals de GO? De in de literatuur meest genoemde marktfalens in relatie tot publieke financieringsinstrumenten en in het bijzonder CGSs zijn *informatieasymmetrie* en *het bestaan van externalities*. Deze beide liggen overigens in elkaars verlengde en worden vooral geassocieerd met financiering van MKB-ondernemingen.

Informatieasymmetrie of informatiegebreken verwijst naar de situatie waarbij financier en te financieren onderneming niet in dezelfde mate over informatie beschikken die nodig is om het risico van een investering waarvoor een financiering wordt aangevraagd te kunnen beoordelen. Dit leidt in de praktijk tot meer onzekerheid aan de kant van de financier over de kredietwaardigheid c.q. vermogen om een krediet af te lossen van de onderneming en verwachte potentiële opbrengsten voor de financier bij verlening van de financiering. Dit vertaalt zich in strengere acceptatievoorwaarden en/of hogere gevraagde rentes op krediet en (dus ook) het minder vaak tot stand komen van een financiering. Hierdoor komen er minder financieringen tot stand dan maatschappelijk mogelijk gewenst is. Vooral voor relatief

kleinere financieringsaanvragen moeten banken relatief veel kosten maken om de informatie boven tafel te krijgen. De kosten zijn dan disproportioneel hoog in verhouding tot de te verlenen financiering. Dit geldt sterker voor jonge en/of kleinere ondernemingen. Zij hebben in de regel meer moeite gedetailleerde financiële informatie te verschaffen (en jonge ondernemingen ook minder financiële historie) en beschikken in de praktijk in vergelijking met grotere ondernemingen over minder onderpand.¹⁰ Daarnaast is het verkrijgen van financiering lastiger in bepaalde sectoren, waar bijvoorbeeld sprake is van weinig materiële activa (en dus gebrek aan onderpand), sterke conjunctuureffecten of seizoengebondenheid.

Ook OECD verwijst naar informatieasymmetrie als de belangrijkste (theoretische) rationale voor overheidshandelen op de markt voor financiering en meer specifiek in de vorm garantieregelingen gericht op het MKB: *The main benefit of public intervention in lending to SMEs consists of overcoming a diagnosed market failure. In the case of SMEs, market failure is generally considered to be due to sub-optimal resource allocation. SMEs in general, or certain types of them such as those with high growth potential, are seen as receiving fewer funds than they could productively use -- and are requesting. While such a situation might arise in the case of both large and small firms, problems of information asymmetry are likely to be more relevant in the case of small firms. This is due to the disproportionality between the cost of assessing a small company's need for finance and its capacity to repay a loan on the one hand and the potential financial return on the other. This issue can arise as a result of the existence of considerable fixed costs associated with such credit assessment. The situation is potentially further complicated by SMEs lack of collateral, limited credit history and lack of expertise in producing financial statements. As a result, there is a difference between the demand for finance and the supply of funds to SMEs, which is generally referred to as the "financing gap" for SMEs.*¹¹

De hamvraag is nu in hoeverre het informatieasymmetrie argument opgaat bij de GO-regeling. De GO heeft niet (enkel) betrekking op jonge en/of kleinere ondernemingen, maar richt zich op de groep ondernemingen die aan de bovenkant van het MKB gepositioneerd kan worden. Daar zou wellicht minder snel sprake zijn van informatieasymmetrie. Bij grotere kredieten loont het mogelijk eerder voor een bank om de kosten te maken om de vereiste informatie boven tafel te krijgen. Ook zijn de ondernemingen in meerderheid al meer ervaren ondernemingen die ook al meer ervaring hebben in het beschikbaar maken van de vereiste informatie. Vanwege de verscherpte voorwaarden van financiers kunnen echter ook in de kern gezonde en wat grotere ondernemingen te maken krijgen met mogelijke afwijzingen van kredietaanvragen doordat financiers minder bereid zijn risico's te nemen.¹² De GO sluit dan ook vooral aan op het gevolg van informatiegebreken, namelijk beperkte risicobereidheid van banken dan dat er daadwerkelijk sprake is van informatiegebreken. Dit effect wordt versterkt door het verscherpte kredietbeleid (Basel III) waardoor er minder ruimte is om risico's te nemen.

Een tweede soort marktfalen dat garantieregelingen zoals de GO mogelijk kan legitimeren betreft externaliteiten of spillovers. Er is sprake van positieve externaliteiten als ondernemingen met een GO-financiering dankzij hun investeringen voordelen genereren voor andere ondernemingen (en ook consumenten) bijvoorbeeld in de vorm van kennis, betere producten en diensten of meer omzet en werkgelegenheid, zonder dat die

¹⁰ Zie OECD (2017), Evaluating Publicly Supported Credit Guarantee Programmes for SMEs, OECD, Paris, p. 8 waar wordt opgemerkt dat "The provision of a publicly supported guarantee for bank credit effectively substitutes for the collateral that is lacking."

¹¹ Zie OECD (2017), p. 8.

¹² DNB (2014). Kredietverlening en bancaire kapitaal.

gefinancierde ondernemingen zich al die gecreëerde waarde ook daadwerkelijk kunnen toe-eigenen. Die extra voordelen – boven op de directe voordelen voor de gefinancierde onderneming en financierende bank – zijn maatschappelijk wenselijk en kunnen daarom een reden zijn een garantieregeling als de GO in het leven te roepen. De eventuele maatschappelijke baten in de vorm van innovatie, groei en werkgelegenheid worden echter niet door de financiers meegenomen in hun beslissingen te financieren, zij profiteren immers niet van de baten van een investering die goed uitpakt, terwijl ze wel schade ondervinden als het misgaat. Daardoor komt financiering onvoldoende tot stand. Dit argument geldt in het bijzonder voor verschaffers van vreemd vermogen. Zij profiteren immers niet van de baten van een investering die goed uitpakt, terwijl ze wel schade ondervinden als het misgaat. Positieve externaliteiten spelen met name bij ondernemingen met een grote potentie voor toekomstige groei. Daar lijkt ook OECD op te hintten als zij opmerkt dat *“of particular concern is the “financing gap” for those SMEs that have a high potential for future growth and, possibly, for increasing overall productivity and creating new employment. Unfortunately, in practise, such SMEs can only be imperfectly distinguished from SMEs with lower growth potential.”*¹³ Indien mogelijk sprake is van spillovers dan zou GO (eerder) legitiem zijn als de garantie wordt ingezet voor activiteiten die bovengemiddeld veel additionele kennis, groei en werkgelegenheid genereren. Het gaat bij externaliteiten dus om de effecten van de extra financieringen die door een regeling als de GO tot stand komen. De overheid beoogt met de GO-regeling kredietverlening op gang te houden waardoor ondernemingen in staat zijn productieve investeringen door te zetten (2^e orde effect) en daarmee economische groei aan te wakkeren (3^e order effect). Eén van de voorwaarden is dan ook dat de onderneming bevredigende rentabiliteits- en continuïteitsperspectieven heeft.

De andere vormen van falens lijken minder van toepassing op de knelpunten waarvoor GO een oplossing probeert te vinden. Mogelijk zou marktmacht nog een rol kunnen spelen. Dat zou betekenen dat door een te sterke concentratie van kredietverlening bij enkele aanbieders sprake is van onvoldoende concurrentie tussen aanbieders. Voor ondernemingen die financiering zoeken zou dan sprake kunnen zijn van een minder gevarieerd en minder aantrekkelijk financieringsaanbod.¹⁴ In het kader hiervan merkte ACM eerder op dat overheidsgaranties mogelijk de groei van alternatieve financieringsvormen belemmeren doordat zij te eenzijdig bancaire financiering bevoordelen.¹⁵ Om de markt van ondernemingsfinanciering te verbreden, staat de BMKB sinds 2017 (na een pilotfase tussen 2012-2017) permanent open voor accreditatie van niet-bancaire financiers die vreemd vermogen verstrekken en daarbij zekerheden vestigen.¹⁶ Momenteel zijn 7 niet-bancaire financiers toegelaten tot de BMKB.¹⁷ Ook OECD noemt belemmering van alternatieve financieringsvormen als ze ingaat op de potentiële kosten van garantieregelingen als de GO, maar verbreedt dat naar de mogelijke marktversturende werking van publieke garantieregelingen: *“economic costs may include: channelling funds to companies that cannot make productive use of them; keeping companies alive that otherwise would exit from the market; crowding out alternative financing sources; creating deviations from the level playing field between companies that benefit from credit guarantees and those that do not; creating contingent fiscal liabilities. the existence of subsidised guarantees for bank*

¹³ Zie OECD (2017), p. 8.

¹⁴ Dialogic (2019). Onderzoek beleidsaanpak MKB-financieringsmarkt.

¹⁵ ACM (2015). Concurrentie op de markt voor MKB-financiering.

¹⁶ kst-32637-286. Permanente openstelling BMKB voor niet-banken (juli 2017).

¹⁷ kst-32637-403. BMKB niet-bancaire financiers (januari 2020).

loans might limit the development of private alternatives."¹⁸ Tegelijkertijd adresseert GO ook deels de (negatieve) effecten van marktmacht omdat ondernemingen met de GO meer mogelijkheden hebben om financiering te krijgen (verruimt het aanbod). Vooral nog geldt dat er een groot aantal banken geaccrediteerd is voor de GO-regeling.¹⁹

Een kenmerkend uitgangspunt van het marktperspectief is dat de overheid bij voorkeur waarborgt dat knelpunten verholpen worden door de markt zelf optimaal te laten functioneren. Garanties lijken hiervoor een geschikte vorm om te volgende redenen:

- Garanties passen het best bij het type knelpunt dat financiers ervaren, namelijk (te) hoge risico's. Door deels garant te staan verlaagt de overheid immers het risico voor de financier waardoor er eerder of meer krediet verleend wordt. Tegelijkertijd blijft een deel van het risico bij de financier, waardoor deze alleen financiering verstrekt als deze het ook voor zichzelf verantwoord acht. Daardoor benut de overheid maximaal de expertise van banken (zonder zelf een bank te hoeven optuigen); de bank zet kennis in voor het afdekken van het eigen risico dat het loopt. Daarbij kost het de overheid alleen geld als veel leningen niet terugbetaald worden of ondernemingen onderuitgaan. Echter, een garantieregeling genereert ook inkomsten voor de overheid en zolang de verliesdeclaraties (en de uitvoering aan overheidszijde) de inkomsten niet overtreffen is de regeling kostenneutraal.
- De overheid wil met haar regelingen zo veel mogelijk aansluiten bij de financieringsmarkt.²⁰ Dit wordt met een garantieregeling bewerkstelligd. De financiering zelf is volledig privaat, en ook een deel van de risico's ligt bij de financier. Het inzetten van overheidsgaranties kent een prijs om ervoor te zorgen dat ze alleen worden ingezet in situaties die de financier zelf niet volledig zou financieren. Deze prikkel waarborgt in grote mate de additionaliteit van de regeling; de bank heeft kostentechnisch immers geen incentive om gebruik te maken van de GO-regeling wanneer zij het financieringsrisico volledig voor eigen rekening kan/wil nemen. Door een gedeeld risico en een gedeelde opbrengst van zekerheden zal een bank tegelijkertijd de GO ook niet inzetten bij leningen aan ondernemingen waarvan zij inschat dat de kans heel groot is dat zij failliet gaan. Banken lijden immers zelf ook schade als een onderneming failliet gaat.

Bovenstaand hebben we aangegeven wat de meest aannemelijke marktfaalens zijn die een regeling als de GO kunnen rechtvaardigen. Uit de beschrijvingen van de GO-regeling zelf en de beleidsdocumenten hierover is dit niet rechtstreeks af te leiden. In hoeverre de marktfaalens die vooral afkomstig zijn uit de economische theorie zich ook daadwerkelijk voordoen, kunnen we alleen bij benadering beoordelen na de in hoofdstuk 3 en 4 te presenteren analyses.

2.3 Opzet regeling

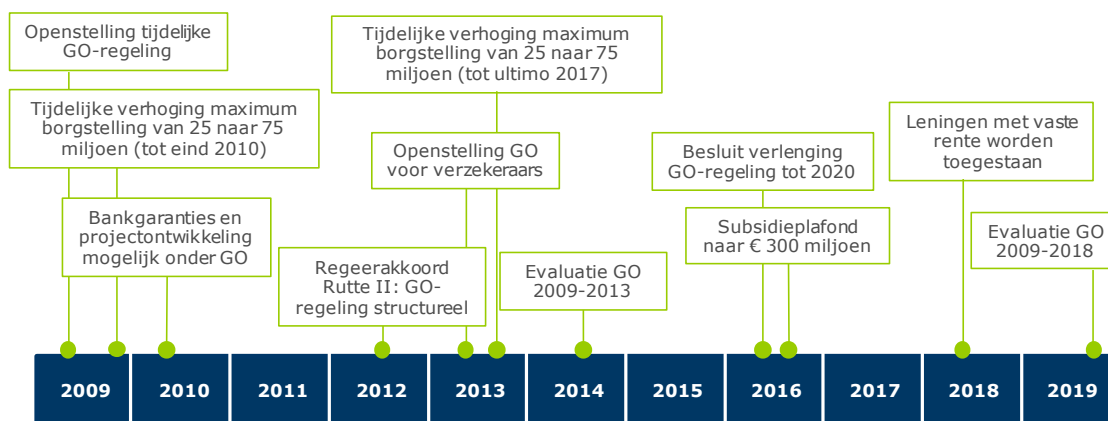
2.3.1 Wijzigingen

De tijdlijn hieronder geeft de belangrijkste wijzigingen sinds 2009 weer. Deze worden daarna nog eens nader toegelicht.

¹⁸ Zie OECD (2017), p. 9.

¹⁹ De drie grootbanken zijn de voornaamste gebruikers van de GO. Dit zou er op kunnen duiden dat een zekere schaal en marktpenetratie noodzakelijk is om de GO (rendabel) in te kunnen zetten.

²⁰ Kabinetsbrief 32 637 nr. 344; Bedrijfslevenbeleid. 4 februari 2019.



Figuur 3. Tijlijn ontwikkeling GO.

De GO-regeling is in 2009 geïntroduceerd en werd in eerste instantie ingezet als tijdelijk instrument bedoeld om investeringen door ondernemingen op gang te houden tijdens de financiële crisis. In het Regeerakkoord Rutte II (2012) is afgesproken dat de GO-regeling structureel wordt gemaakt met handhaving van de bestaande modaliteiten.²¹ Dit besluit werd gemotiveerd vanuit de verwachting, dat mede door verscherpte bancaire voorwaarden, de problematiek van de beperkte beschikbaarheid van ondernemingsfinanciering ook na de crisis zou blijven voortduren.

De GO-regeling is in 2014 geëvalueerd, deze evaluatie richtte zich op de periode 2009-2013.²² Uit deze evaluatie blijkt dat de bancaire doelgroep goed wordt bereikt. Voor het merendeel worden de garanties benut voor groei- en overnamefinanciering. De regeling blijkt bovendien kostendekkend te zijn. De onderzoekers concluderen dat circa 50% van het krediet dat onder de GO-regeling is verstrekt direct heeft bijgedragen aan het verhogen van kredietverlening voor het MKB. De andere 50% heeft mogelijk indirect bijgedragen. De minister heeft onder andere naar aanleiding van deze evaluatie in 2016 besloten de regeling te verlengen tot juli 2020.

Voor de GO-regeling geldt een maximum waarvoor jaarlijks garanties afgegeven mogen worden, het zogenaamde garantieplafond. De hoogte van het garantieplafond wordt op een dusdanig niveau ingesteld dat de jaarlijkse realisatie doorgaans beneden het maximum blijft en tegelijkertijd de maximale risico's voor de staat acceptabel blijven. Dit is onder meer afhankelijk van de conjunctuur. Eind 2015 is het plafond verhoogd van €200 miljoen naar €300 miljoen, omdat men verwachtte dat het plafond van €200 miljoen voor het jaar 2016 niet toereikend zou zijn gezien de vraag.

Er hebben zich geen wezenlijke wijzigingen in de opzet van de regeling voorgedaan gedurende de looptijd. Eén van de weinige technische wijzigingen is het mogelijk maken van het onderbrengen van (achtergestelde) leningen met vaste rente onder de GO per mei 2018. Deze wijziging is doorgevoerd naar aanleiding van een toenemend aantal leningen met vaste rente (waar dat voorheen bijna niet voorkwam). Daarnaast is het maximale garantiebedrag een aantal keer tijdelijk verruimd. De eerste tijdelijke verruiming vond direct na de introductie plaats (van november 2009 tot december 2010). Leningen van maximaal €150 miljoen waren tot €75 miljoen gegarandeerd, waar eerder leningen tot maximaal €50 miljoen

²¹ Regeerakkoord VVD – PvdA (29 oktober 2012) - Bruggen slaan.

²² Berenschot en MBCF (2014) – Evaluatie Garantiefaciliteit Ondernemingsfinanciering (GO).

op een staatsgarantie van 50% konden rekenen. Tussen november 2013 en december 2017 vond dezelfde verhoging plaats. De reden hiervoor is dat het financieringsinstrumentarium niet voorziet in een stimulans aan banken voor het verstrekken van krediet in het segment van boven de €50 miljoen terwijl ondernemingen in dit segment op dat moment wel problemen ervoeren met het verkrijgen van krediet en niet groot genoeg zijn om zich direct te kunnen wenden tot de (internationale) kapitaalmarkt. Uiteindelijk is vanwege het spreidingsrisico binnen de portefeuille gekozen om de maximumlimiet weer omlaag te brengen.

Daarnaast is de toegang tot de regeling een aantal keer verruimd. Zo geldt de GO-regeling vanaf 1 maart 2010 ook voor bankgaranties²³ en projectontwikkeling om de bouwsector te ondersteunen. Opdrachtgevers in de bouwsector vragen immers om bankgaranties om ervan verzekerd te kunnen zijn dat de werkzaamheden ook worden uitgevoerd. Voor de GO-projectontwikkeling kunnen alleen banken toetreden met gerichte expertise op het gebied van financiering van projectontwikkeling.²⁴ Daarnaast is het per 16 augustus 2013 mogelijk voor schadeverzekeraars om als financier deel te nemen aan de GO-regeling. Het argument hiervoor is dat schadeverzekeraars toenemende belangstelling ondervonden voor hun aanbod, hetgeen (mede) veroorzaakt wordt door terughoudendheid van de banken bij hun risico-acceptatie. Dit zou bij moeten dragen aan de financierbaarheid van Nederlandse ondernemingen.²⁵ Er tot dusver één schadeverzekeraar tot de GO-regeling toegetreden: de Nationale Borg-Maatschappij.²⁶

2.3.2 Werkwijze

Op grond van de regeling Garantie Ondernemingsfinanciering verstrekt de Nederlandse staat een garantstelling van 50% op het nog niet afgeloste deel van de lening. Enkel geaccrediteerde banken kunnen een aanvraag voor de GO-regeling indienen.²⁷ Deelname van een bank of een schadeverzekeraar is onderworpen aan een toelatingsprocedure. Om aanspraak te kunnen doen op de GO dienen ondernemingen zich dus tot de geaccrediteerde banken te wenden. In de praktijk zijn het niet de ondernemingen als eindgebruikers, die om een financiering met gebruikmaking van de GO-regeling verzoeken. Zij zijn primair op zoek naar een financiering. Het is de bank die een kredietaanvraag van een onderneming op de gebruikelijke wijze in behandeling neemt, de aanvraag beoordeelt en vervolgens kan besluiten om een aanvraag bij RVO te doen om van de GO-regeling gebruik te maken. Hoewel de onderneming uiteindelijk wel een overeenkomst tekent waarop zichtbaar is dat van de

²³ Dit zijn door banken af te geven garanties voor de nakoming van contractuele verplichtingen van de desbetreffende onderneming. In de praktijk betreft dit in hoofdzaak vooruitbetalings-, biedings- en uitvoeringsgaranties.

²⁴ Dit zijn: ABN-Amro, ING Real Estate Finance, NIBC Bank en Rabobank (Rabo Real Estate Finance/FGH Bank).

²⁵ Stcrt-2013-23740.

²⁶ Schadeverzekeraars hebben daarvoor een vergunning van DNB nodig. De eisen aan de soliditeit van schadeverzekeraars zijn vergelijkbaar met de eisen die aan banken worden gesteld. Daarnaast moeten schadeverzekeraars voldoen aan de eisen die volgen uit de artikelen 22 en 24 van het Kaderbesluit EZ-subsidies. De eisen die volgen uit artikel 24, houden verband met de deskundigheid, betrouwbaarheid, integriteit en de financiële draagkracht en stabiliteit van de financier. Een adviescommissie adviseert of voldaan wordt aan deze eisen.

²⁷ De volgende banken doen mee: ABN-Amro, Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ (Holland), Deutsche Bank AG, ING, NIBC Bank, Rabobank, Riverbank, Royal Bank of Scotland (RBS), Société Générale, Triodos Bank. Er is één schadeverzekeraar tot de GO-regeling toegetreden: de Nationale Borg-Maatschappij.

GO-regeling gebruik wordt gemaakt, is de onderneming primair geïnteresseerd in het vaak zo snel mogelijk verkrijgen van een krediet tegen acceptabele voorwaarden.



Figuur 4. Procedure GO-regeling

In de volgende paragrafen worden eerst de belangrijkste kenmerken en voorwaarden van de regeling toegelicht waarna wordt ingegaan op de aanvraagprocedure.

Kenmerken en voorwaarden

Om een kredietaanvraag in aanmerking te laten komen voor de GO-regeling geldt een aantal algemene criteria²⁸:

- Nederlandse ondernemingen met substantiële activiteiten in Nederland met bevredigende rentabiliteits- en continuïteitsperspectieven. Met deze voorwaarde wordt beoogd dat de garantiestelling uitsluitend ten goede komt aan in de kern gezonde ondernemingen. Hiermee wordt uitgesloten dat een garantie wordt verstrekt aan verlieslijdende ondernemingen of ondernemingen die in financiële moeilijkheden verkeren zonder aantoonbaar toekomstperspectief;
- Er is sprake van *fresh money*. De *fresh money* eis houdt in dat de financiering niet ter vervanging van eerder verstrekt krediet of aandelenkapitaal mag dienen;
- Het kapitaal dat wordt aangetrokken is alleen bestemd voor de financiering van eigen bedrijfsactiviteiten of bedrijfsovername(s).

Financiers kunnen voor eenzelfde onderneming meerdere malen een lening onder de GO-regeling brengen, zolang het plafond van €50 miljoen per onderneming (conform Artikel 3.13.5) niet wordt overschreden. Per onderneming is de ondergrens voor bankleningen onder de GO-financiering €1,5 miljoen en het plafond voor een lening is maximaal €50 miljoen (staatsgarantie €25 miljoen). Tot slot zijn een aantal sectoren, conform Europese richtlijnen, uitgesloten:

- landbouw, visserij en aquacultuur met uitzondering van toelevering en dienstverlening;
- onroerend goed met uitzondering van bemiddeling en projectfinanciering;
- de financiële sector met uitzondering van bemiddeling;

²⁸ Rvo.nl/go.

- de gezondheidszorg voor zover de onderneming een zorgaanbieder is die diensten verleent zoals omschreven in de Zorgverzekeringswet en de AWBZ.

Ook de GO-financiering zelf kent een aantal voorwaarden. De garantie op de financiering is maximaal 8 jaar, hoewel de lening zelf langer kan doorlopen. Tot 2018 kwamen alleen leningen met een variabele rente gebaseerd op Euribor-tarieven in aanmerking voor de garantieregeling, inmiddels komen ook leningen met vaste rente in aanmerking. Garanties op aandelen zijn uitgesloten.

De regeling moet voldoen aan de eisen van de Europese Commissie inzake staatsteun en mag vanuit dat oogpunt niet verlieslatend zijn (moet ten minste kostendekkend zijn). Om tot een kostendekkende, marktconforme opzet te komen, dienen de banken een marktconforme rente in rekening te brengen bij de onderneming en een daarvan afgeleide marktconforme garantieprovisie aan de staat te betalen. Dit premiesysteem waarborgt in grote mate de additionaliteit van de regeling; de bank heeft kostentechnisch immers geen incentive om gebruik te maken van de GO-regeling wanneer zij het financieringsrisico volledig voor eigen rekening kan/wil nemen.

De garantieprovisie over het gegarandeerde deel van de lening bedraagt de marge boven de fundingkosten²⁹ die de bank de onderneming in rekening brengt, onder aftrek van:

- *Beheerskosten*: 0,25% die de bank voor haar *beheersactiviteiten* mag behouden, en;
- *Liquiditeitspremie*: de liquiditeitspremie zoals die in de marge is opgenomen³⁰;

Er kan een hoger tarief voor de garantieprovisie worden vastgesteld indien de provisie in de ogen van RVO te laag is in relatie tot het risico dat de overheid loopt (conform artikel 3.12j).

De afsluitprovisie wordt, onder aftrek van 50 basispunten behandelingskosten voor de bank, gedeeld tussen de bank en de Staat. Alle andere inkomsten van de bank, zoals een hoger dan nominale terugbetaling, worden 50–50 verdeeld.

Aanvraagprocedure

De aanvraagprocedure voor de GO-regeling begint met de kredietaanvraag van de onderneming bij de bank. De bank maakt vervolgens een kredietanalyse en beslist op basis daarvan of de aanvraag in behandeling wordt genomen. Als de bank tot de conclusie komt dat een krediet alleen haalbaar is met staatsgarantie wordt de financieringsaanvraag bij RVO ingediend met het verzoek om een garantstelling. In de praktijk heeft voorafgaand aan de indiening van het formele voorstel door de bank veelal vroegtijdig contact plaats met RVO om te bezien of de aanvraag voor een garantie onder de GO-regeling kansrijk is.

De formele aanvraag van de bank bestaat uit het ingevulde standaardformulier met daarbij de relevante dossierstukken die een rol spelen bij de beoordeling door de bank. De relevante stukken zijn onder andere het kredietvoorstel, de notulen van het goedkeuringsbesluit en de jaarrekening van de onderneming over de laatste twee jaren met tussentijdse cijfers en de meerjarenprognose na financiering. Hierbij dient de bank ook een prijsstelling in die geldt voor de gehele looptijd van een GO-lening. Bij de behandeling van de aanvraag binnen het

²⁹ Dit zijn de kosten die de bank maakt om kapitaal aan te trekken op de kapitaalmarkt.

³⁰ Een door een financier aan een ondernemer in rekening gebracht percentage van de lening, waarvan de hoogte gelijk is voor alle door de desbetreffende financier op dezelfde dag afgesloten of af te sluiten leningen met dezelfde looptijd.

verantwoordelijke team van RVO en de Adviescommissie wordt beoordeeld of de prijsstelling het risico adequaat reflecteert.

De aanvraag wordt beoordeeld door RVO, waarbij er een analyse wordt gemaakt van het kredietvoorstel alsmede het oordeel van de fiatterende instantie van de bank. RVO maakt een risico-afweging met behulp van verstrekte informatie door de bank. Hierbij wordt niet met de onderneming zelf gesproken. De analyse van RVO bestaat uit de volgende onderdelen:

- Algemene gegevens met betrekking tot aanvrager/financieringsvoorstel, onderneming en behandelingstermijn.
- Volledigheidstoets (aanvraagformulier en bijlagen).
- Toets formele criteria (onder andere *fresh money* en criteria onderneming).
- Karakterisering en samenvatting met betrekking tot kwalitatieve criteria:
 - *Is het voorstel professioneel van opzet en voldoende onderbouwd? Wat zijn de belangrijkste elementen in het financieringsvoorstel? ;*
 - *Welke financiers (buiten aanvrager) zijn mede betrokken bij de onderhavige deal?;*
 - *Hoe ruim of krap is de totale financiering bemeten gelet op de gedetailleerde cashflow prognoses? ;*
 - *Wat zijn de typische kenmerken van de onderneming? Waarin schuilen de belangrijkste risico's met betrekking tot de continuïteit en rentabiliteit voor de komende jaren? ;*
 - *Fresh money? (ja/nee);*
 - *Waarom geen BLF?;*
 - *Buitenlandse investering? (ja/nee);*
 - *Bevredigende continuïteit- en rentabiliteitverwachting? (ja / nee);*
 - *Welke interne rating kent de bank aan de onderneming toe?*
- Beschrijving en analyse financieringsvoorstel:
 - *Financieringswijze onderneming vóór onderhavig financieringsvoorstel;*
 - *Financieringswijze van onderhavig financieringsvoorstel;*
 - *Zekerheden/rangorde zekerheden GO versus overige zekerheden;*
 - *Aflossingsschema;*
 - *Prijsstelling.*
- Beschrijving en analyse onderneming;
 - *Historie en activiteiten;*
 - *Management en personele organisatie;*
 - *Markt, concurrentieveld en marktpositie;*
 - *Toegevoegde waarde organisatie;*
 - *Strategie en toekomstscenario;*
 - *Financiële positie;*
 - *Eindafweging: zijn buffers voldoende afgezet tegen exploitatierisico (stabiliteit cashflows versus beschikbaar vangnet)?*
- Ondertekening en advies:
 - *Toekennen;*
 - *Toekennen onder voorwaarden;*
 - *Afwijzen: (afwijzingsgrond(en) benoemen en motiveren).*

Deze (zeer uitgebreide) analyse van het kredietvoorstel (inclusief advies van RVO) en de financieringsaanvraag wordt vervolgens voorgelegd aan de Kredietcommissie. Deze commissie bestaat uit ten minste drie en ten hoogste vier onafhankelijke deskundigen op het terrein van ondernemingsfinanciering. De Kredietcommissie adviseert RVO omtrent de verlening van garantstelling (conform artikel 3.13.6). Tot september 2014 werden enkel

aanvragen boven de €5 miljoen voorgelegd aan de Kredietcommissie. Na een proeftermijn van een jaar werd op 1 september 2015 besloten om alle GO-aanvragen in de Kredietcommissie te behandelen om te zorgen voor een optimale oordeelsvorming.

RVO neemt in alle gevallen het uiteindelijke besluit over de aanvraag voor de garantstelling, waarbij in de regel het advies van de Kredietcommissie wordt gevolgd. In de meeste gevallen vindt er een toekenning onder voorwaarden plaats. Over de hele periode is ruim 10% van de aanvragen in de periode 2009-2018 afgewezen waarbij met name in de beginjaren het afwijsperscentage hoger lag.

In de periode 2009-2018 hebben 263 vergaderingen plaats gevonden van de Kredietcommissie GO. Gemiddeld heeft om de twee weken een vergadering plaats. In 2009 vonden 18 vergaderingen plaats, in het piekjaar 2010 (qua aantal gefiatteerde GO-aanvragen namelijk 98) 34 vergaderingen. Uiterlijk drie weken na de aanvraag verneemt de bank het besluit van de Staat. In de praktijk is de reactietermijn van RVO korter, veelal twee weken en in sommige gevallen slechts één week. Na het besluit over de garantstelling van RVO, bepaalt de bank uiteindelijk of de garantiefinanciering daadwerkelijk wordt verstrekt aan de onderneming.

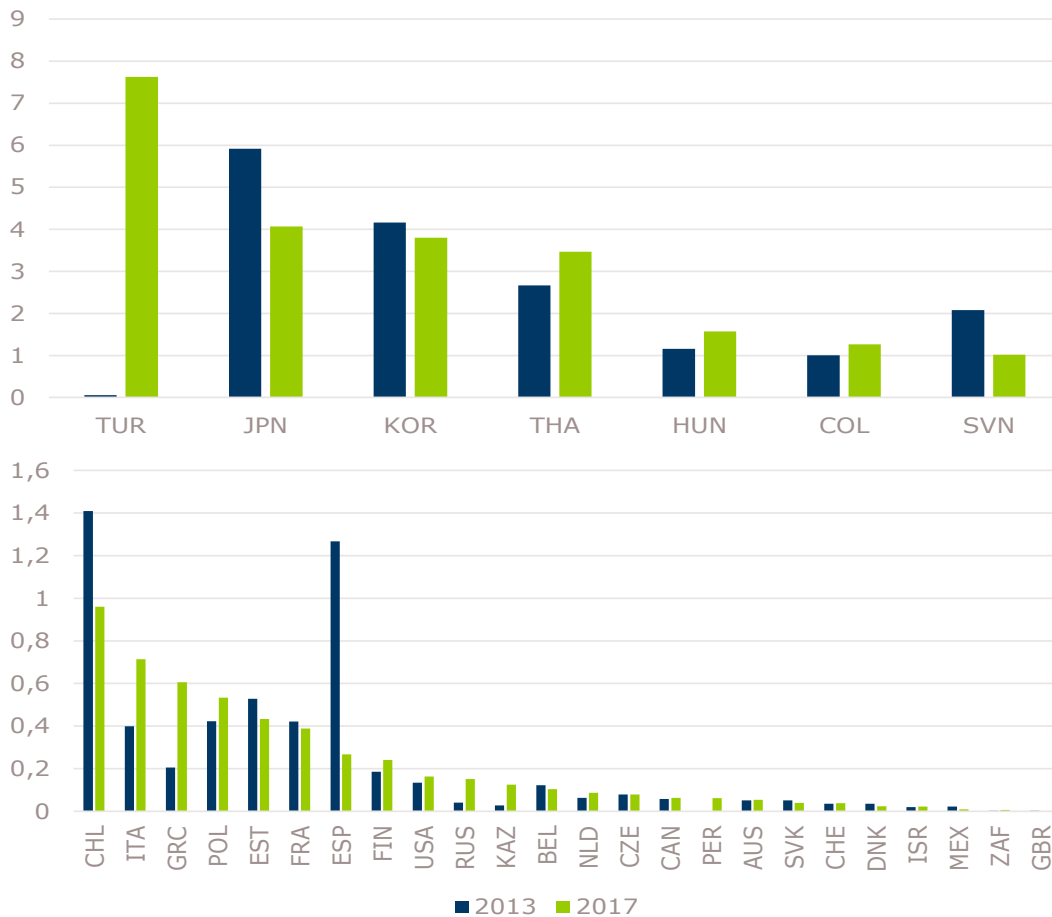
2.4 Korte blik op vergelijkbare instrumenten in het buitenland

2.4.1 Garantiereregelingen in OECD-landen

In 2019 heeft OECD een rapport gepubliceerd met een overzicht van de financiering voor SMEs en ondernemers in OECD-landen ³¹. Uit dit rapport komt naar voren dat garantiereregelingen internationaal gezien de meest wijdverspreide beleidsmechanismen zijn om de toegang tot financiering voor SMEs te verbeteren. In 16 van de onderzochte landen steeg het garantievolumen in 2017 ten opzichte van 2013. In landen waar al langere tijd garantiereregelingen bestaan, worden toelatingscriteria regelmatig aangepast en worden er soms als onderdeel van de regeling adviesdiensten aan ondernemingen aangeboden aangaande financiering.

Onderstaand figuur laat zien dat het garantievolumen in de meeste OECD-landen minder dan 1% van het BBP bedraagt. In Nederland en de Verenigde Staten is het percentage in 2017 toegenomen ten opzichte van 2013 (respectievelijk van 0,06% naar 0,09% en van 0,14% naar 0,16%). Tegelijkertijd is het garantievolumen in België en het Verenigd Koninkrijk gedaald (respectievelijk van 0,12% naar 0,1% en van 0,003% naar 0,002%). In Turkije is het garantievolumen sterk gestegen in 2017 door een verhoogd plafond en een verlaging van de premie en in Japan is het volume afgenomen door een verlaging van de dekkingsgraad. Voor Duitsland zijn geen gegevens bekend.

³¹ OECD (2019) - Financing SMEs and Entrepreneurs 2019: An OECD Scoreboard.



Figuur 5. Garanties verstrekt door de overheid als percentage van het BBP. Bron: OECD. (geen data voor Duitsland beschikbaar).

2.4.2 Landenstudies

In de landenstudie worden vergelijkbare regelingen geanalyseerd. Hierbij wordt besproken wat de effecten van deze regelingen op de kapitaalmarkt zijn en welke lessen er getrokken kunnen worden voor de GO-regeling. De in overleg met opdrachtgever geanalyseerde landen zijn Vlaanderen, Duitsland, het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten.

Vlaanderen

In België zijn er garantieregelingen op verschillende niveaus. Zowel vanuit Brussel als vanuit Vlaanderen en Wallonië zijn er regelingen. De hoeveelheid verstrekte garanties als percentage van het BBP is enigszins afgenomen van 0,12% in 2013 naar 0,10% in 2017. In Vlaanderen biedt de Participatie Maatschappij Vlaanderen (PMV) garanties voor het financieren van ondernemingen. Hierbij is er een marktconforme regeling voor waarborgen vanaf €1,5 miljoen en een waarborgregeling tot €1,5 miljoen³². Bij de waarborgregeling vanaf €1,5 miljoen is er geen maximumbedrag vastgesteld. Naast deze regelingen verstrekt PMV ook bedrijfsleningen, risicokapitaal en investeringen via fondsen aan ondernemingen. PMV heeft een dochteronderneming, PMV/Z, die zich focust op financiering (startlening, cofinanciering) voor zelfstandige ondernemers, starters en MKB'ers.

³² PMV - Waarborgen.

De waarborgregeling vanaf €1,5 miljoen (voorheen Gigarant genoemd) is in 2009 opgericht met een kapitaal van €300 miljoen en een waarborgbudget van €1,5 miljard³³. De regeling is bedoeld voor MKB en grote ondernemingen met beloftevolle expansieplannen of tijdelijke problemen, waarbij PMV maximaal 80% dekt van de onderliggende financiering (alle courante kredietvormen). De maximale looptijd is 8 jaar en er moet een periodieke, marktconforme premie betaald worden aan PMV.

Bovenop het waarborgen van leningen kan PMV ook (co)-investeren in ondernemingen via de Gigarant-waarborgvennootschap, met een kapitaalparticipatie of een lening. Deze investering bedraagt maximaal een vierde van de gevraagde waarborg³⁴. Op deze manier beoogt PMV om ondernemingen te ondersteunen die voor een strategische transitie staan.

Het doel van de regeling was in eerste instantie om kredietverstrekking aan in de kern gezonde ondernemingen te stimuleren tijdens de crisis, maar sinds 2011 ligt de focus meer op de ondersteuning voor groeifinanciering. In 2013 is de Gigarant regeling aangepast, zodat de regeling de oprichting van alternatieve financieringstypes kan faciliteren (ondernemingsfondsen, infrastructuurfondsen en kwalitatieve kredietportefeuilles)³⁵. Het doel was hierbij om deze financieringstypes van een aantrekkelijke rating te voorzien voor lange termijn investeerders die investeren in de Vlaamse economie. In 2014-2015 is de werking van de regeling uitgebreid, waardoor deze flexibeler kan worden ingezet bij ondernemingen in moeilijkheden³⁶.

In 2013 is de onderneming Alfacam failliet gegaan, waar via Gigarant in 2011 een garantie van €16.4 miljoen was verstrekt (80% van de onderliggende lening)³⁷. Er was in het parlement vervolgens discussie of deze waarborg wel verstrekt had moeten worden³⁸. Volgens de toenmalige minister-president Peeters was het verlies minder groot omdat er zekerheden konden worden gerealiseerd en er maatregelen waren getroffen voor een mogelijk faillissement. Ook werd er benadrukt dat er na het faillissement nog steeds een kapitaal was van €323 miljoen, terwijl Gigarant bij de oprichting in 2009 een kapitaal van €300 miljoen had gekregen.

In 2018 was er discussie in het Vlaams parlement over de regeling, waarbij werd aangegeven dat het systeem van Gigarant wellicht opnieuw moest worden bekeken voor de financiering van doorstartondernemingen³⁹. Ook werd geopperd in het parlement om Gigarant samen te voegen met de kleinere waarborgregeling en het proces meer te automatiseren. Echter, vanwege de grote bedragen die gemoeid zijn met de Gigarant regeling is dit niet verder behandeld.

Sinds de oprichting van de Gigarant waarborgregeling in 2009 is er voor €1.118 miljoen aan waarborgbedragen toegekend, verdeeld over 84 waarborgen. Het bijbehorende cumulatieve kredietbedrag bedraagt €1968 miljoen. Vanaf 2014 is er een substantiële jaarlijkse stijging in het totaal aantal waarborgen, van 29 in 2014 tot 84 in 2018.

³³ Gigarant PMV - Rapport boekjaar 2012 voor externe toezichthouders.

³⁴ PMV - Waarborgen boven €1.5 miljoen.

³⁵ SERV - Bijsturing Gigarant- en winwinregeling. Advies SERV.

³⁶ Vlaams Parlement - Beleidsbrief Werk, Economie, Wetenschap en Innovatie 2015-2016.

³⁷ De Tijd (2013) - Alfacam failliet.

³⁸ Commissie voor Economie, Economisch Overheidsinstrumentarium, Innovatie, Wetenschapsbeleid, Werk en Sociale Economie - Vergadering van 04/07/2013.

³⁹ Vlaams Parlement (2018) - Commissievergadering voor Economie, Werk, Sociale Economie, Innovatie en Wetenschapsbeleid.

In 2018 is er een impactstudie gepubliceerd door het Steunpunt Economie & Ondernemen over de causale impact van de andere waarborgregeling die PMV aanbiedt, tot €1,5 miljoen⁴⁰. In de studie wordt aangegeven dat de causale impact lastig te meten is, maar dat er een positief verband waarneembaar is tussen verstrekking van de waarborg en een groei in investeringen en de werkgelegenheid. Verder toont een rapport van het Departement Economie, Wetenschap en Innovatie (EWI) aan dat er een hefboomwerking gepaard gaat met de waarborgregeling: per euro waarborg werd er in 2018 voor €2,3 aan investeringen gerealiseerd⁴¹.

Een potentieel leerpunt van de garantieregelingen in Vlaanderen is dat er tegelijk met een verstrekte waarborg ook (co)-investeringen plaatsvinden, met een plafond gekoppeld aan de waarborg. Hiermee kunnen ondernemingen die voor een strategische transitie staan extra worden ondersteund.

Duitsland

In Duitsland is er een ander systeem aangaande garantieregelingen. De kleinere garanties (in de regel tot €1,25 miljoen) worden niet door een overheidsorganisatie uitgevoerd, maar door 17 garantiebancs (zonder winstoogmerk). De garantiebancs krijgen echter wel hulp vanuit de overheid in de vorm van tegengaranties⁴². Deelstaatgaranties (Landesbürgschaften) boven de €1,25 miljoen worden door de deelstaten verstrekt, waarbij er in de 5 nieuwe Duitse deelstaten over het algemeen een plafond is van €10 miljoen en in de oude deelstaten geen maximumbedrag geldt⁴³. Bij de nieuwe deelstaten kunnen er echter ook garanties worden aangevraagd van boven de €10 miljoen die worden behandeld door zowel de deelstaat als de federale overheid. PwC is de uitvoerende instantie van de garantieregeling in 5 deelstaten⁴⁴. Bij alle garantieregelingen wordt er tot 80% van de onderliggende financiering gedekt.

In 2009 was er door de Duitse regering het Wirtschaftsfonds Deutschland opgezet, om ondernemingen tijdens de crisis te ondersteunen met financieringsproblemen. In het fonds was een garantiebedrag van €75 miljard beschikbaar gesteld⁴⁵. Dit was een tijdelijk regeling die in 2010 door de toenmalige minister van Economie en Technologie werd afgeschaft vanwege de verbeterende conjunctuur⁴⁶. Brancheorganisaties pleitten voor een verlenging van de maatregel, maar omdat de toegang tot krediet voor ondernemingen toenam wilde de minister de regeling niet zomaar verlengen.

De Deelstaatgaranties zijn bedoeld voor onder andere MBO's/MBI's, groeifinanciering en herstructureringen waarbij het risico voor banken, verzekeraars, of leasing- en factoringbedrijven te groot is. Voor de garanties moet er een premie worden betaald, waarbij de hoogte afhankelijk is van het risico en het aflossingsschema. In de deelstaat Mecklenburg-Vorpommern bedraagt het plafond van het onderliggende krediet €12,5 miljoen met een maximale looptijd van 8 jaar. In Thüringen worden garanties verstrekt tussen €3 miljoen en €10 miljoen. In de deelstaten Niedersachsen en Nordrhein-Westfalen is er geen expliciet

⁴⁰ Steunpunt Economie & Ondernemen (2018) - De Causale Impact van de Waarborgregeling.

⁴¹ EWI Vlaanderen (2015) - Waarborglening: hefboomwerking blijft groot.

⁴² Ressourcen Politik (2013) - Bürgschaften für die Finanzierung von Aktivitäten.

⁴³ Germany Trade & Invest - Öffentliche Ausfallbürgschaften.

⁴⁴ PwC - Landesbürgschaften.

⁴⁵ Holtemöller et al. (2015) - Ökonomische Wirksamkeit der Konjunktur stützenden finanzpolitischen Massnahmen.

⁴⁶ Frankfurter Allgemeine Zeitung (2010) - Verbände betteln Brüderle an.

plafond voor het onderliggende krediet. In Brandenburg worden garanties boven €10 miljoen behandeld door PwC en garanties tot €10 miljoen worden behandeld door KPMG.

De organisatie die de belangen van de garantiebanken behartigt, is de Verband Deutscher Bürgschaftsbanken⁴⁷. De eerste garantiebanken werden in 1950 opgericht en sinds 2009 zijn er garantiebanken in alle deelstaten. De garantiebanken hebben private aandeelhouders, maar worden zoals gezegd wel ondersteund door de overheid en de deelstaten middels tegengaranties. De garanties die door de garantiebanken worden verstrekt hebben een relatief laag plafond met €1,25 miljoen voor de meeste garantiebanken, en €2 miljoen voor de garantiebank in Sachsen⁴⁸. Hierbij wordt tot 80% van de onderliggende financiering gedekt. In 2018 werden er 5800 garanties verstrekt met een totale waarde van €1,7 miljard.

In 2017 is er een impactstudie gepubliceerd over de economische en fiscale waarde van de Duitse garantiebanken in de nieuwe deelstaten⁴⁹. Hierbij zijn kredietgaranties en aandelengaranties geanalyseerd die tussen 1991 en 2015 zijn verstrekt. Uit de impactstudie blijkt dat ongeveer 60% van de gefinancierde ondernemingen geen financiering zou hebben ontvangen zonder de garantieregeling. Qua economische additionaliteit hebben de garantiebanken gezorgd voor een toename in productie en werkgelegenheid en zijn de economische kosten verwaarloosbaar. Daarnaast leidt elke euro aan garantie tot een groei van €1,2 in het bruto binnenlands product per jaar (gecorrigeerd voor inflatie).

Ook is er tussen 2008 en 2014 een fiscale winst behaald van meer dan €4 miljard voor de deelstaten. Verder wordt er in de studie aangegeven dat een toename in belastinggeld voor de overheid en een afname van uitkeringen bijkomende fiscale voordelen zijn van de garantiebanken.

Een interessant punt dat in de studie wordt aangekaart, is dat het theoretisch gezien optimaal zou zijn als het percentage garantstelling zou variëren met de positie van de bank en de economie. In de praktijk gebeurt dit nog niet en wordt het percentage voornamelijk vastgesteld door een internationale benchmark. Tot slot zijn in Duitsland een deel van de garanties (via het Wirtschaftsfonds) stopgezet op het moment dat de kredietverlening weer op gang kwam.

Verenigd Koninkrijk

In het Verenigd Koninkrijk (VK) is het garantievolume verstrekt door de overheid als percentage van het BBP relatief laag. Dit getal is gestaag afgenomen van 2009 tot 2017. In 2013 was het percentage nog 0,003% en in 2017 was het gedaald naar 0,002%. Het totaal aan verstrekte garanties bedroeg £3 miljard in 2018.

De afname in de hoeveelheid verstrekte garanties als percentage van het BBP kan mogelijk worden verklaard door het afschaffen van twee garantieregelingen. In 2008 werd het Credit Guarantee Scheme ingevoerd met als doel om onder andere de liquiditeit in de markt te behouden, waarbij er geen expliciet plafond was en de maximale looptijd drie jaar bedroeg⁵⁰. Deze regeling werd gesloten voor nieuwe garanties in 2010 en de laatste garantie liep af in 2012. Daarnaast is er in 2012 het National Loan Guarantee Scheme ingevoerd met een budget van £20 miljard, om SMEs aan goedkoper bancair krediet te helpen⁵¹. Deze regeling

⁴⁷VDB - Association of German guarantee banks.

⁴⁸ BBS Sachsen - Bürgschaft.

⁴⁹ Hennecke et al. (2017) - The economic and fiscal value of German guarantee banks.

⁵⁰ United Kingdom Debt Management Office - 2008 Credit Guarantee Scheme.

⁵¹ United Kingdom Debt Management Office - National Loan Guarantee Scheme.

staat momenteel niet open voor nieuwe garanties, maar als de markt voor krediet verslechtert wordt deze regeling wellicht weer opgezet voor nieuwe garanties.

Een vergelijkbare garantieregeling die wel nog loopt is het Enterprise Finance Guarantee Scheme (EFG), die in 2009 is ingevoerd. Bij deze regeling staat de British Business Bank (BBB) garant voor 75%, met een plafond van £1,2 miljoen voor de onderliggende lening⁵². De garanties zijn bedoeld voor groei- of uitbreidingsfinanciering van MKB'ers die zijn afgewezen voor kredietverlening vanwege te weinig onderpand. De onderneming moet per jaar 2% van de garantie betalen als vergoeding aan de BBB. De meeste garanties werden verstrekt tussen 2009 en 2011. In 2017 is de garantieregeling verlengd met een periode van vier jaar.

In 2017 is het EFG geëvalueerd door London Economics en Ipsos MORI, waarbij de conclusie is dat de regeling heeft geleid tot meer economische baten dan kosten voor de maatschappij⁵³. Van 2010 tot 2013 heeft de regeling £415 miljoen opgeleverd en £82 miljoen gekost. De maatschappelijke kosten-baten ratio wordt in de studie geschat op £7,2 voor het cohort van 2010/2011 en op £11,3 voor het cohort van 2012/2013. In de impactstudie zijn ondernemingen met een verkregen garantie vergeleken met een vergelijkbare groep aan ondernemingen die geen garantie hadden gekregen. Deze vergelijking met de counterfactual groep is gedaan door middel van de difference-in-differences methode met propensity score modellen. Vervolgens zijn de resultaten geëvalueerd middels een enquête die is ingevuld door een aantal van de ondernemingen. De groep met garanties had een hogere omzet ten opzichte van de andere groep van 7,3% per jaar en de werknemersgroei is 6,6% hoger per jaar. Van de ondernemingen met een garantielening is wel 0,6% meer failliet gegaan. De financiële additionaliteit voor de ondernemingen met een garantie is 63%.

Net als in Duitsland is ook het VK gestopt met een deel van de garantieregelingen. Het National Loan Guarantee Scheme is stopgezet op basis van een verbeterende kredietmarkt. Het Credit Guarantee Scheme werd afgeschaft aangezien het een tijdelijke maatregel was tijdens de financiële crisis.

Verenigde Staten

In de Verenigde Staten is het garantievolume, uitgedrukt in percentage van het BBP, toegenomen van 0,14% in 2013 naar 0,16% in 2017. Het garantievolume in 2017 was \$31,6 miljard, hoger dan in de voorgaande jaren.

Er zijn verschillende garantieregelingen in de VS die worden aangeboden door de US Small Business Administration (SBA). Zo is er het SBA 7(a) Loan Program, waarbij het plafond van het onderliggende krediet \$5 miljoen is en er tot 75% aan garanties wordt verstrekt bij leningen boven \$150.000 (maximale garantie van \$3,75 miljoen)⁵⁴. Voor deze regeling wordt een vergoeding van 0,55% van de uitstaande garantie gerekend. Daarnaast moet er bij leningen tussen \$700.000k en \$5 miljoen een vooruitbetaling worden gedaan van 3.5% van het garantiebedrag⁵⁵. Deze regeling is onder andere bedoeld voor groeifinanciering, werkkapitaal en herfinanciering van schulden in sommige gevallen.

Een andere garantieregeling is de SBA 504 Loan Guarantee Program met een plafond van \$5.5 miljoen, bedoeld voor vaste activa maar ook voor herfinanciering van beschikbare

⁵² British Business Bank - Enterprise Finance Guarantee: facilitating lending to the UK's smaller businesses.

⁵³ London Economics - Economic impact evaluation of the Enterprise Finance Guarantee (EFG) scheme

⁵⁴ SBA. Types of 7(a) loans.

⁵⁵ SBA Information Notice.

schulden. SBA staat garant voor 40% van de lening. Hiervoor wordt er een jaarlijkse vergoeding gerekend van 0,32% van de uitstaande balans van de lening en een vooruitbetaling van 0,50% van het garantiebepdrag. De twee garantieregelingen hebben dus een minder hoog plafond dan de GO en zijn gericht op de kleinere ondernemingen. Er zijn in de VS (voor zover bekend) geen garantieregelingen voor grotere ondernemingen.

In 2009 en 2010 werden de garantieregelingen extra gesubsidieerd door de overheid met een bedrag van \$880 miljoen en werd het garantiepercentage van het 7(a) Program tijdelijk verhoogd naar 90%, tot 2011⁵⁶. Het SBA 504 Program is van 2010 tot 2012 ook beschikbaar gesteld voor de herfinanciering van bestaande schulden van een grotere groep ondernemingen⁵⁷. Het budget van het 7(a) Program is sinds 2014 een aantal keren verhoogd. Van 2007 tot 2013 bedroeg het budget \$17,5 miljard. Vanaf 2014 is dit in jaarlijkse stappen verhoogd naar \$30 miljard in 2019. Het plafond van de twee regelingen lag eerst lager (\$2 miljoen voor het 7(a) Program en \$4 miljoen voor het 504 Program) en is in 2010 permanent vastgelegd op de huidige bedragen. Het doel van de SBA is dat de garantieregelingen kostendekkend en vrij van subsidie zijn. In de jaren 2005-2009 en 2016-2019 was dit het geval. In de jaren 2012-2015 was er extra subsidie nodig om de verliezen van de regelingen op te vangen.

Het totaal aan verstrekte garantieleningen onder de twee regelingen is de afgelopen jaren over het algemeen toegenomen, met uitzondering van een aantal jaren. In 2007 was dit nog \$20,6 miljard, waarna het daalde tot \$16 miljard in 2008 en \$15,4 miljard in 2009. In 2010 werden er meer leningen aangevraagd (\$22,4 miljard) vergeleken met de jaren ervoor, waarschijnlijk door de lagere gevraagde provisie, het hogere garantiepercentage en het openstellen voor meer herfinancieringen. Van 2013 tot en met 2018 is het totaal aan verstrekte garantieleningen toegenomen van \$22,5 miljard tot \$30,1 miljard. Hierbij vertegenwoordigt het 7(a) Program het merendeel van de garantieleningen (\$25,4 miljard in 2018 tegenover \$4,7 miljard verstrekt via het 504 Program).

De twee garantieregelingen zijn, in tegenstelling tot de GO, nog niet geëvalueerd. Dit is opmerkelijk, aangezien het al in 2007 door de US Government Accountability Office (GAO) werd aangekaart⁵⁸. Volgens SBA is het moeilijk om de regelingen te evalueren, omdat de informatie niet kan worden verzameld door restricties op het gebied van privacy.

Tabel 2: Overzicht van vergelijkbare instrumenten in het buitenland

	Vlaanderen	Duitsland	VK	VS
Uitvoerende instantie	PMV	Garantiebanken, Deelstaten, PwC	British Business Bank	SBA
Doel	<ul style="list-style-type: none"> Kredietverstrekking voor in de kern gezonde ondernemingen Groefinanciering 	Kredietverstrekking voor te risicovolle ondernemingen	Kredietverstrekking voor MKB met te weinig onderpand	Kredietverstrekking voor kleine ondernemingen die anders geen financiering zouden krijgen
Context van regeling	<ul style="list-style-type: none"> Tweede waarborgregeling 	<ul style="list-style-type: none"> Garantiebanken verstrekken kleine garanties 	<ul style="list-style-type: none"> Naast EFS nog 2 garantieregelingen, die momenteel 	<ul style="list-style-type: none"> SBA heeft meerdere garantieregelingen voor specifieke doelgroepen

⁵⁶ Congressional Research Service (2019) - SBA 7(a) Loan Guaranty Program.

⁵⁷ Congressional Research Service (2019) - SBA 504/CDC Loan Guaranty Program.

⁵⁸ GAO (2007) - 7(a) Loan Program Needs Additional Performance Measures.

	Vlaanderen	Duitsland	VK	VS
	<p>voor waarborgen tot €1,5 miljoen.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Daarnaast bedrijfsleningen, risicokapitaal en investeringen via fondsen. 	<ul style="list-style-type: none"> • Grotere garanties verstrekt door deelstaten • Tijdens crisis speciaal fonds (Wirtschaftsfonds) 	niet in gebruik zijn	<ul style="list-style-type: none"> • SBA co-investeert ook samen met private investeerders
Budget	€1,5 miljard aan garantiebudget	<ul style="list-style-type: none"> • €75 miljard voor Wirtschaftsfonds • Onbekend voor garantiebanken en deelstaten 	Onbekend, £2 miljard voor 2018-2022	<ul style="list-style-type: none"> • 7(a) Program: \$30 miljard per jaar, budget verhoogd afgelopen jaren • 504 Program: \$15 miljard per jaar
Maximum garantie	Geen wettelijke bovengrens	Tot €2 miljoen voor garantiebanken, bij sommige deelstaten €10 miljoen en bij anderen geen limiet	Tot £1,2 miljoen	<ul style="list-style-type: none"> • \$5 miljoen voor het 7(a) Program • \$5.5 miljoen voor het 504 Program
Percentage garantstelling	Maximaal 80%	Maximaal 80%	75%	<ul style="list-style-type: none"> • 7(a) Program: 75% • 504 Program: 40%
Kostendekking	Marktconforme, periodieke waarborgpremie	Premie op basis van risico en aflossingsschema	Vergoeding van 2% van openstaande schuld per jaar	<ul style="list-style-type: none"> • 7(a) Program: vooruitbetaling (3,5% van garantiebedrag) + jaarlijks 0,55% van uitstaande garantie • 504 Program: vooruitbetaling (0,5% van garantiebedrag) + jaarlijks 0,32% van uitstaande garantie
Impact	€1,1 miljard aan cumulatief waarborgbedrag, verspreid over 84 waarborgen	<ul style="list-style-type: none"> • €1,7 miljard aan garanties in 2018 • €1,2 euro groei BBP per euro garantie • Fiscale winst van €4 miljard voor deelstaten 	<ul style="list-style-type: none"> • £3 miljard verstrekte garanties • Maatschappelijke baten-kosten ratio tussen 7,2 en 11,3 • Hogere omzet en werknemersgroei ten opzichte van counterfactual 	<ul style="list-style-type: none"> • In de periode 2001-2019 meer dan \$400 miljard aan garantieleningen • \$28,1 miljard verstrekt in 2019
Mogelijke leerpunten	PMV doet soms (co)-investering tegelijkertijd met garantie	Garantieregeling afgeschaft door verbeterende kredietmarkt	Garantieregelingen afgeschaft door verbeterende kredietmarkt	Flexibiliteit in verhogen van het totale budget

3 Doelgroepenbereik

In dit hoofdstuk beschrijven we het gebruik van de GO-faciliteit (paragraaf 3.1), de doelgroep (banken en ondernemingen) die gebruik maken van de GO-faciliteit (paragraaf 3.2 en 3.3) en waarom er gebruik wordt gemaakt van deze faciliteit. Ook vanuit het bedrijfsverloop na kredietverstrekking (paragraaf 3.4) kunnen we leren welke doelgroep bereikt wordt.⁵⁹

3.1 Gebruik van de GO-regeling

3.1.1 Aantal unieke gebruikers

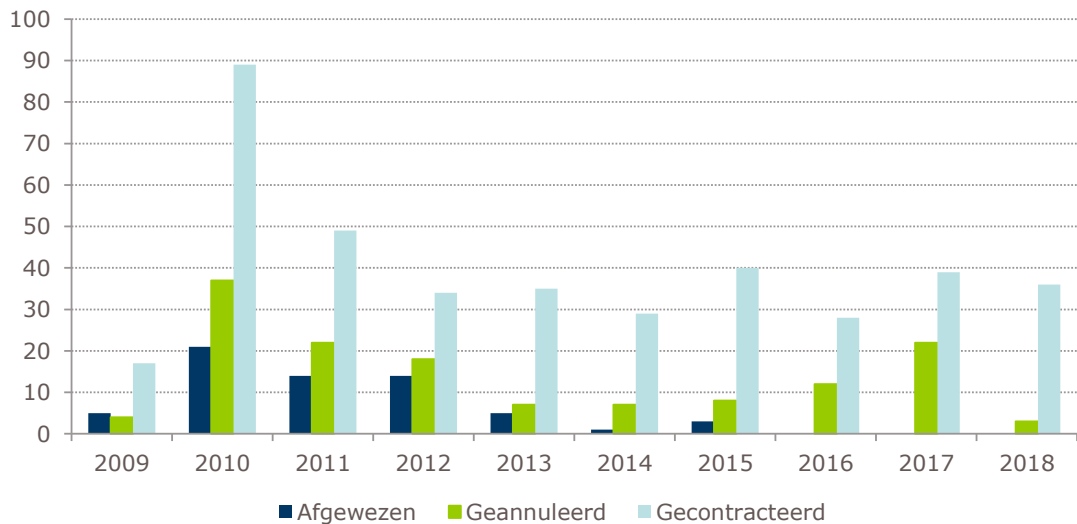
Banken vragen een GO-faciliteit aan voor ondernemingen waarbij het financieringsrisico voor de bank te hoog ligt. Het aantal unieke ondernemingen⁶⁰ waarvoor bankkrediet is aangevraagd onder de GO-regeling voor de periode 2009-2018, is weergegeven in Figuur 6. Het aantal ondernemingen met een gecontracteerde lening of garantie piekt in 2010 en 2011. Dit laat zien dat de GO-faciliteit vooral tijdens laagconjunctuur is ingezet. Voor de totale periode 2009 – 2018 hebben 316 unieke ondernemingen middels de GO-faciliteit een krediet verkregen, en 146 in de periode 2014 – 2018. De figuur laat zien dat in tijden van een aantrekkende of hoogconjunctuur de kredietmarkt gemiddeld genomen overwegend goed werkt en aan de GO minder behoefte bestaat.

Wat opvalt in deze figuur is dat voor de evaluatieperiode 2014 – 2018 het aantal gecontracteerde aanvragen redelijk stabiel is tussen de 28 en 40 per jaar. Hierin is geen trend waar te nemen. Daarmee lijkt de GO-faciliteit óók in economisch betere tijden in een bepaalde behoefte te voorzien. In 2019 zijn er niet meer dan 7 aanvragen gedaan.

Het aantal unieke (gecontracteerde) garantstellingen (niet getoond) ligt met een aantal van 369 (voor de periode 2009 – 2018) circa 17% hoger dan het aantal unieke ondernemingen. Dit komt doordat sommige ondernemingen meerdere kredieten middels de GO-faciliteit hebben ontvangen. De trend van deze borgstellingen is niet afwijkend van de in Figuur 6 getoonde trend.

⁵⁹ Dit hoofdstuk is grotendeels gebaseerd op de portfolio-analyse zoals gedaan op de door RVO aangeleverde gegevens. Daarnaast hebben we op basis van de KvK-nummers (voor afgewezen, geannuleerde en gecontracteerde aanvragen) een aantal beschrijvende statistieken kunnen weergeven vanuit de microdata-omgeving van het CBS. Sommige van deze statistieken zijn op bedrijfsonderdeel (n=414, op basis van 366 unieke KvK's), andere op ondernemingsgroep (n=288, op basis van 272 unieke KvK's).

⁶⁰ De figuur geeft het aantal unieke ondernemingen per jaar weer. Een onderneming kan daarmee in meerdere jaren voorkomen.



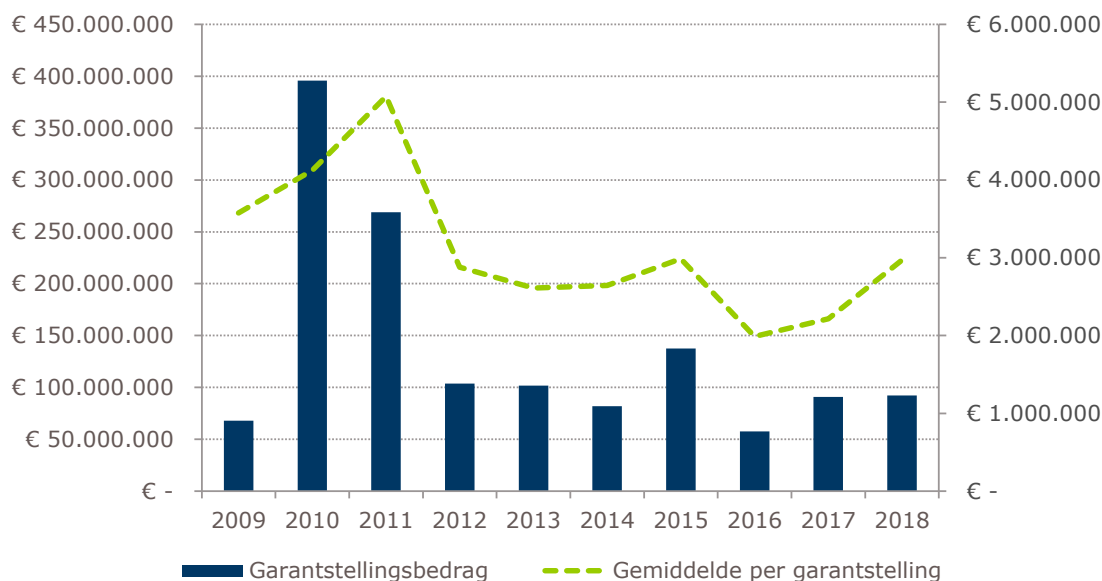
Figuur 6. Aantal unieke ondernemingen per jaar met een garantstelling, 2009 – 2018. Bron: Administratieve data RVO.

In Figuur 6 zijn ook de ondernemingen met afgewezen aanvragen opgenomen. Uit een inschatting op basis van administratieve data blijkt dat circa 40% van de afgewezen aanvragen een afwijzingsgrond kent waarbij niet wordt voldaan aan de formele criteria van de GO-faciliteit, met name dat niet wordt voldaan aan de *fresh money* eis. In 60% van de gevallen gaat het om een inhoudelijke afwijzing. Daarbij zijn er met name twijfels over het continuïteitsperspectief van een onderneming. We zien dat vooral in de beginjaren van de GO-faciliteit aanvragen zijn afgewezen, in recentere jaren komt dit minder vaak voor. Uit gesprekken blijkt dat dit twee redenen heeft, namelijk dat banken de afwijzingsgronden beter leren kennen én dat een bank vaak bij twijfel eerst overlegt met de RVO adviseurs voordat een aanvraag wordt ingediend. RVO heeft geen inzicht in hoeverre bij afgewezen aanvragen alsnog een reguliere bancaire financiering tot stand komt.

Daarnaast zijn er aanvragen die door RVO zijn gefiatteerd, maar uiteindelijk niet gecontracteerd zijn. De bank óf de onderneming als de kredietaanvrager heeft in die gevallen de aanvraag geannuleerd. Redenen hiervoor kunnen zijn dat de investering is uitgesteld (als bijvoorbeeld een overname niet doorgaat), dat het krediet bij een andere bank tegen betere voorwaarden verstrekt wordt of door dezelfde bank onder andere voorwaarden. Vooral de laatste twee laten zien dat er niet altijd een klip en klare grens te trekken valt tussen het wel of niet financieren met gebruikmaking van de GO-regeling. Het gaat letterlijk om grensgevallen.

3.1.2 Budgetbeslag

Figuur 7 geeft inzicht in de garantiebudgetten die gemoed zijn met het gebruik van de GO-faciliteit. We stellen vast dat de piek van het gebruik in 2010 en 2011 ligt. Dit laat zien dat de GO een behoefte vervulde tijdens de economische crisis. Gedurende de huidige evaluatieperiode (2014 – 2018) fluctueert het jaarlijkse garantiebepdrag tussen de €58 en €127 miljoen. De Staat staat voor 50% van een lening of bankgarantie garant. Dat betekent dat er onder de GO-regeling voor €116 tot 254 miljoen aan bankleningen zijn verstrekt per jaar. Voor de evaluatieperiode (2009 – 2018) is dit in totaal bijna €920 miljoen aan verstrekte ondernemingsleningen (en €460 miljoen aan staatsgaranties). Aan het eind van 2018 stond er nog €269,7 miljoen aan garanties uit.



Figuur 7. Budgetbeslag (garantstellingsbedrag) per jaar en gemiddelde borgstelling per lening, 2009 – 2018. Bron: Administratieve data RVO.

Het gemiddelde garantstellingsbedrag per banklening of -garantie fluctueert tussen de €2 en €3 miljoen in de evaluatieperiode 2014 – 2018. Dat is opvallend lager dan in 2009, 2010 en 2011; dit komt mede door enkele zeer grote posten in de beginperiode. In recente jaren zijn dergelijke hoge posten niet meer tot stand gekomen bij de GO. Het laagste garantstellingsbedrag in de evaluatieperiode is ruim €200.000; het hoogste is €25 miljoen (wat overeenkomt met het budgetplafond per onderneming)⁶¹.

Het gemiddelde garantstellingsbedrag dat een bank onder de GO-regeling verstrekt, is in de evaluatieperiode 2014 – 2018 afgenomen ten opzichte van de eerste vijf jaar dat de GO bestond (Figuur 7). Dit is een logische ontwikkeling gezien het feit dat de GO-regeling allereerst als crisismaatregel bedoeld was. Door het werkingsmechanisme van de GO-regeling is er in niet-crisistijd minder aanspraak gemaakt op de GO-regeling; de regeling bevat prikkels die ervoor moeten zorgen dat banken niet 'zomaar' aanspraak maken op de regeling (zie hiervoor ook paragraaf 2.3.2).

3.2 Doelgroep – banken

De primaire doelgroep van de GO-regeling bestaat uit banken en verzekeraars. Het is dan ook van belang om te weten hoe deze instellingen de GO gebruiken, om zo te kunnen bepalen in welke mate deze doelgroep goed bereikt en bediend wordt. Verzekeraars hebben voorsnog geen gebruik gemaakt van de GO-regeling. In totaal hebben negen banken gebruik gemaakt van de GO-regeling waarvan de drie grootbanken 84% van het borgstellingsbedrag voor hun rekening hebben genomen. Om redenen van concurrentiegevoeligheid zijn hier geen uitsplitsingen naar individuele banken opgenomen.

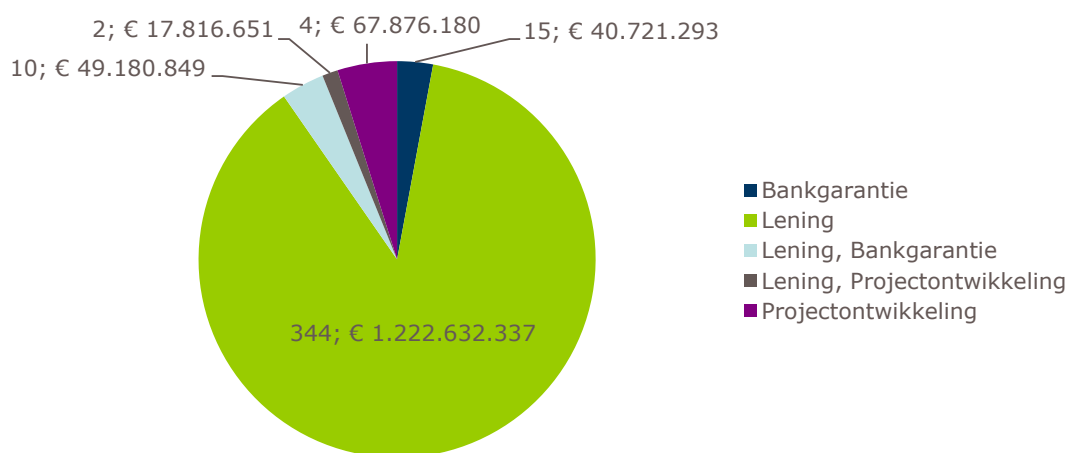
In interviews is naar voren gekomen dat banken in principe bij voorkeur zonder inzet van staatsgarantie een onderneming van financiering willen voorzien. GO zorgt er tenslotte voor dat het rendement op uitstaand financiering vermindert. Toch zijn er redenen om als bank

⁶¹ Er zijn een handvol ondernemingen waarvoor geldt dat het uiteindelijke garantstellingsbedrag lager is dan het minimum van €750.000. Dit minimum is wel gecontracteerd, maar in de praktijk blijkt dat de bank dan, om voor hen moverende redenen, niet alle tranches van het krediet heeft uitgekeerd.

gebruik te maken van de GO-faciliteit. Zo lopen banken tegen hun eigen concentratielimieten aan (per klant of per sector) en overschrijding hiervan zou te grote concentratierisico's met zich mee brengen. Zeker bij een relatief laag leningbedrag (dat boven de BMKB-grens ligt) is dit moeilijk op te lossen; de GO voorziet dan in een oplossing om een onderneming waar de bank tóch potentie in ziet van krediet te kunnen voorzien. Bij relatief grote kredietbedragen kan een clubdeal-partner gezocht worden, maar soms geeft een bank er de voorkeur aan om de GO in te zetten in plaats van te partneren. Uit paragraaf 3.1 blijkt dat banken vooral tijdens de economische crisis redenen hadden om de GO-faciliteit te benutten. Toch valt op dat de GO-faciliteit nog steeds wordt benut door banken. Klaarblijkelijk hebben banken nog steeds argumenten om een beroep te doen op de GO. Deze redenen worden in hoofdstuk 4 inhoudelijk verder toegelicht.

Banken vragen bijna altijd zonder collega-bank de GO-faciliteit aan. In een enkel geval wordt er door banken een clubdeal gemaakt met gebruikmaking van de GO. Er zijn 12 leningen waarin 2 banken deelnemen, en 2 leningen waarin 3 banken deelnemen. Dit gebeurt vooral op het moment dat het kredietbedrag substantieel is óf als de rating van een onderneming laag is (CCC). In beide gevallen is er daarbij sprake van een spreiding van het kredietrisico over verschillende banken.

Banken kunnen een garantie aanvragen op (achtergestelde) leningen, bankgaranties en leningen voor projectontwikkeling. In Figuur 8 is weergegeven hoe de verdeling is tussen deze financieringsvormen, in aantallen aanvragen en gegarandeerde kredietbedragen. Hieruit blijkt dat het overgrote deel leningen betreft, waarbij onduidelijk is hoe de verhouding is tussen achtergestelde en senior kredieten. In enkele gevallen is gebruik gemaakt van de mogelijkheid om krediet (ook in de vorm van een lening) voor projectontwikkeling te verstrekken onder de GO. In die gevallen gaat het om substantiële gemiddelde bedragen. Deze ontwikkelingsprojecten dragen volgens banken en de Kredietcommissie van RVO bij aan de Nederlandse economie en werkgelegenheid. Bankgaranties op hun beurt worden vaak ingezet om garant te kunnen staan voor de uitvoering van bouwprojecten en productieorders. Deze dragen een bepaald risico met zich mee, maar worden door de bank wel als essentieel gezien voor een klant en/of sector.

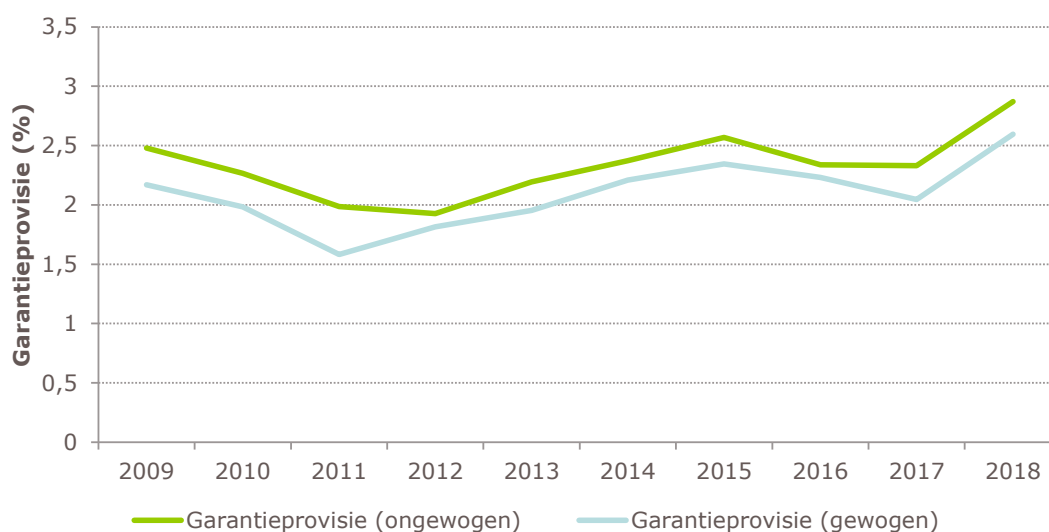


Figuur 8. Aantal en omvang garantstellingen naar type kredietverstrekking, 2009 – 2018. Bron: Administratieve data RVO.

Een laatste vraag die we in deze paragraaf willen stellen is welk type posten een bank onderbrengt bij de GO? Zoals blijkt uit interviews heeft de keuze voor GO onder meer te maken met de ingeschatte financieringsrisico's. Wat opvalt in Figuur 9 (volgende pagina) is

dat deze risico's voor de periode tot circa 2012 lager lagen dan in meer recente jaren⁶², zeker als we in acht nemen dat de trend in de figuur tegengesteld is aan de trend van rentes in de markt in de afgelopen tijd⁶³. Deze figuur lijkt er op te wijzen dat de banken in de afgelopen vijf jaren risicovollere posten hebben ingebracht onder de GO-faciliteit dan eerder het geval was.

Uit de verdeling van de verliesdeclaraties blijkt ook dat er tussen banken verschil is welke posten bij de GO worden onder gebracht. Zo houdt de verdeling van de verliesdeclaraties (zowel qua omvang als aantallen) over banken geen gelijke tred met het aantal gecontracteerde aanvragen per bank. Hieruit kan worden afgelezen dat de ene bank selectiever de GO inzet (dat wil zeggen met meer risicovolle posten) dan de andere bank. Ook vanuit de interviews wordt deze bevinding bevestigd. Dit heeft consequenties voor de kostendekkendheid van de regeling (zie paragraaf 5.1.3).



Figuur 9. Gewogen en ongewogen garantieprovisies (%) van kredieten, 2009 - 2018. Bron: Administratieve data RVO

3.3 Doelgroep – ondernemingen

In deze paragraaf geven we een typering van de ondernemingen die een krediet verstrekt hebben gekregen onder de GO-faciliteit. Dit laat zien voor welke ondernemingen de GO-faciliteit knelpunten in de financieringsmarkt oplost. Hierbij worden de 'GO-ondernemingen' ook vergeleken met de groep ondernemingen uit de Financieringsmonitor⁶⁴ die een financieringsbehoefte heeft die past binnen de GO, namelijk minstens €1,5 miljoen en maximaal €50 miljoen (hierna genoemd: de vergelijkingsgroep). Zo kunnen we beschrijven of de GO-gebruikers afwijken van gemiddelde ondernemingen met een financieringsbehoefte.

⁶² Ervan uitgaande dat de hoogte van het rentepercentage op een lening gerelateerd is aan het ingeschatte risico. De garantieprovisie is op haar beurt gekoppeld aan het rentepercentage.

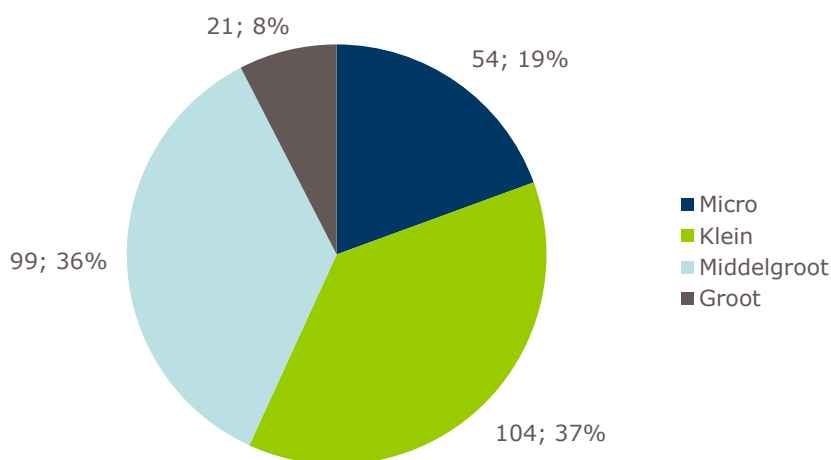
⁶³ Volgens de DNB is de gemiddelde bancaire rente op uitstaande zakelijke kredieten tussen 2012 en 2018 zeker met 1 procentpunt gedaald. Zie hiervoor het [dashboard](#) van DNB.

⁶⁴ CBS zet sinds 2018 jaarlijks de Financieringsmonitor uit. Deze enquête bevaart ondernemingen op hun financieringsbehoefte. De data zijn beschikbaar in de microdata-omgeving van het CBS.

3.3.1 Kenmerken van GO-ondernemingen

Ondernemingsgrootte en leeftijd

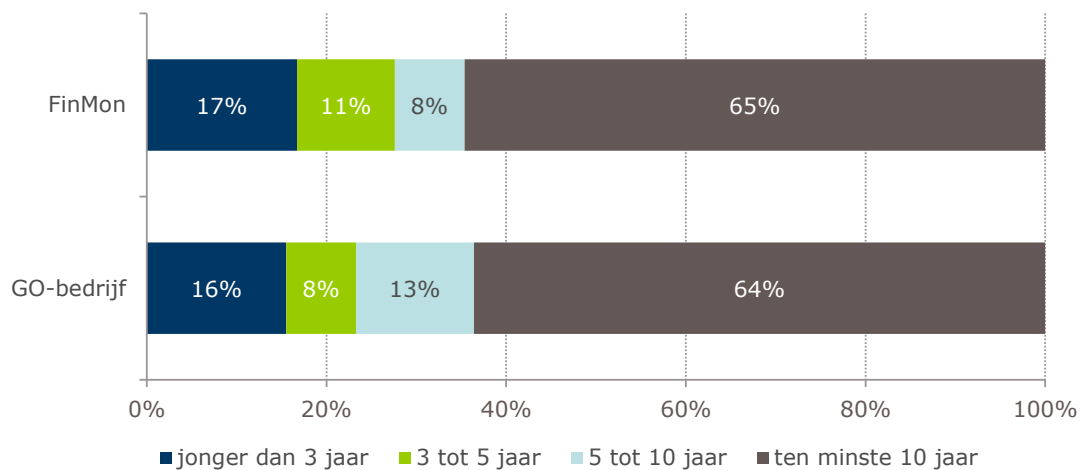
De meeste ondernemingen binnen de GO behoren tot het MKB (zie Figuur 10). Voor de gecontracteerde, afgewezen en geannuleerde aanvragen tezamen geldt dat 92% MKB is in het jaar van aanvraag. Hierbij valt op dat meer dan de helft (56%) behoort tot het klein- en microbedrijf (< 50 werknemers). Gesprekspartners geven hierbij dan dat dit samenhangt met het type bank dat (veel) gebruik maakt van de GO-regeling. Deze bank(en) bedienen relatief vaker het kleinere bedrijfsleven. Daarnaast zijn er ook banken die de GO juist inzetten bij grotere kredieten; die gelden vaak voor grotere ondernemingen. Verschillende gesprekspartners geven aan dat de GO-ondernemingen vaak ondernemingen zijn 'die ertoe doen'. Het zijn vaak mooie, innovatieve en/of duurzame ondernemingen met een bepaalde maatschappelijke impact en verwevenheid.



Figuur 10. Verdeling gecontracteerde GO-ondernemingen naar ondernemingsgrootte (in jaar van aanvraag), 2009 – 2018. Bron: CBS Microdata.

In de Financieringsmonitor bestaat de vergelijkbare groep (n=483) uit 3% microbedrijf, 33% kleinbedrijf, 47% middenbedrijf en 16% grootbedrijf. Het valt daarbij vooral op dat het microbedrijf (<10 werknemers) binnen de GO veel sterker vertegenwoordigd is. Mogelijk komt dit doordat banken bij het microbedrijf de financieringsrisico's hoger inschatten dan bij andere bedrijfsgroottes.

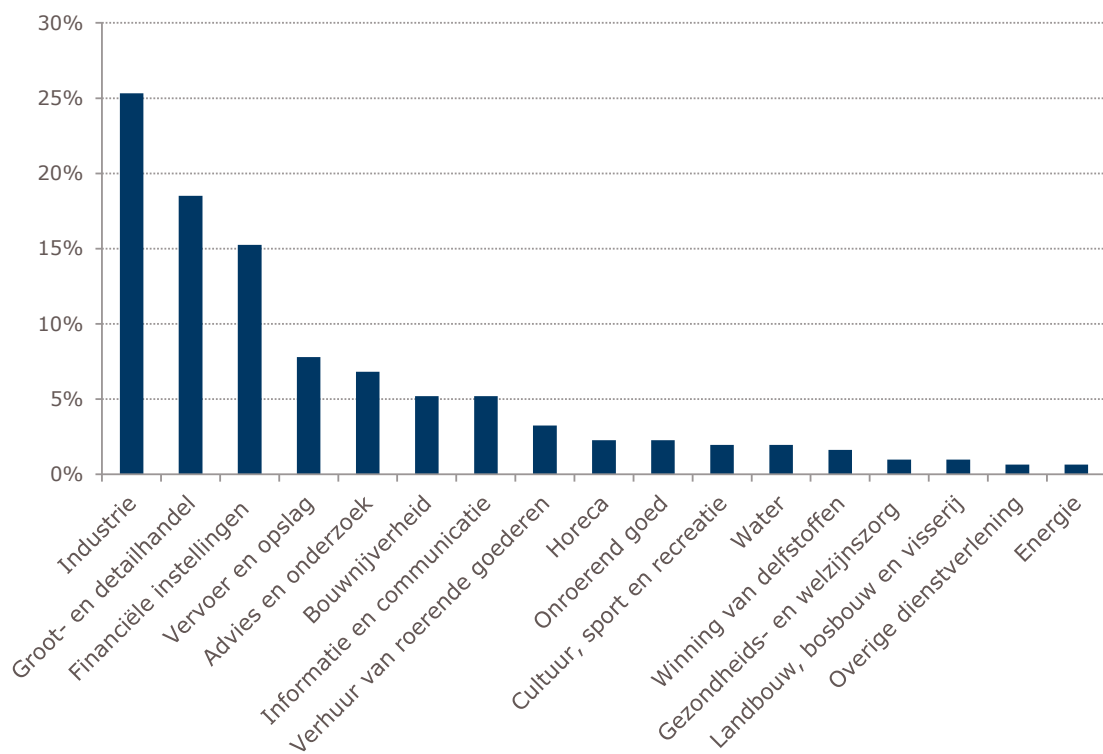
De leeftijd van een bedrijf(sonderdeel) in het jaar van aanvraag is weergegeven in Figuur 11. Daarbij wordt de groep GO-ondernemingen vergeleken met de vergelijkingsgroep uit de Financieringsmonitor. Hieruit blijken dat jonge (< 3 jaar) en oudere (> 10 jaar) ondernemingen ongeveer even sterk zijn vertegenwoordigd. De tussengroep (3 tot 10 jaar) verschilt wel enigszins in leeftijdsopbouw. Uit deze figuur blijkt dat leeftijd an sich geen reden lijkt om eerder of later een aanvraag bij de GO-faciliteit in te dienen.



Figuur 11. Leeftijd onderneming in jaar van contractering, GO (2009 – 2018) vs. FinMon (2018 / 2019), Bron: CBS Microdata en Administratieve data RVO.

Vertegenwoordiging van sectoren

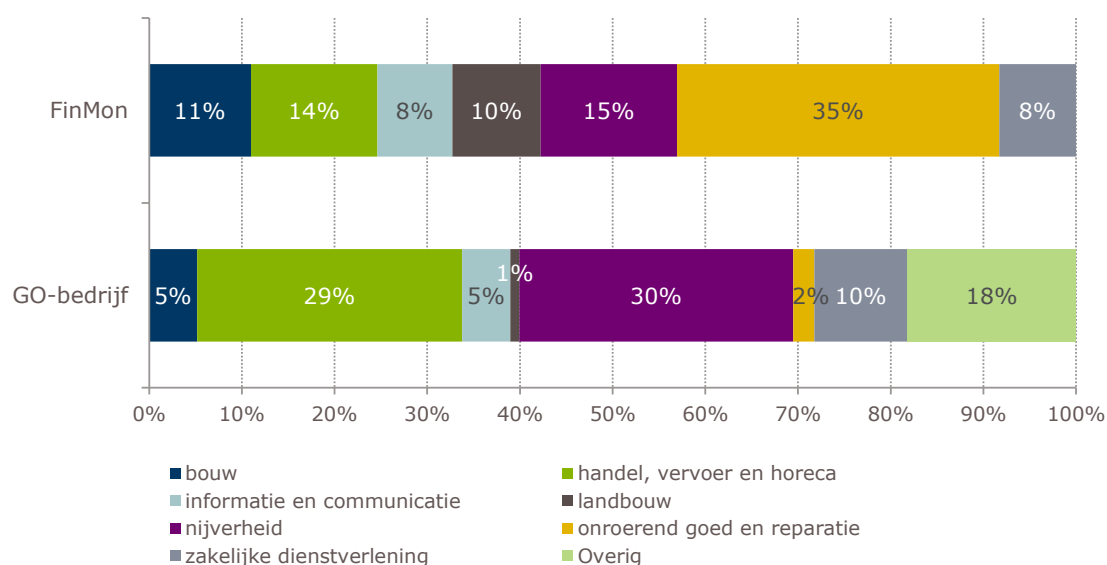
De sectoren waarin ondernemingen met GO actief zijn, zijn weergegeven in Figuur 12. De sectoren 'Industrie', 'Groot- en detailhandel' en 'Financiële instellingen' vertegenwoordigen bijna de helft van de gecontracteerde ondernemingen. Onder deze laatste categorie blijken bij nadere inspectie van de data vaak financierings- of houdstermaatschappijen (holdings) te vallen die behoren tot één specifieke onderneming.



Figuur 12. Verdeling unieke (gecontracteerde) ondernemingen naar sector, 2009 – 2018. Bron: Administratieve data RVO.

In vergelijking met de FinMon zijn GO-ondernemingen vaker vertegenwoordigd in de sectoren 'Handel, vervoer en horeca' en 'Nijverheid' (industrie). Verder valt op dat GO-

ondernemingen nauwelijks uit de sectoren 'Landbouw' en 'Onroerend goed' komen. Dit is logisch, aangezien deze sectoren nagenoeg helemaal uitgesloten zijn van de GO.



Figuur 13. Sectorverdeling GO (2009 - 2018) vs. FinMon (2018 / 2019) (o.b.v. classificatie FinMon). Bron: CBS Microdata en Administratieve data RVO.

Verder valt op dat de ondernemingen uit bijna alle sectoren afkomstig zijn. Het lijkt dus niet dat er binnen specifieke sectoren meer behoefte is aan de GO-faciliteit (uitgezonderd Industrie en Handel) of dat de GO-faciliteit meer geschikt is voor bepaalde sectoren. Daarmee is het aannemelijk dat een onderneming vooral om ondernemings specifieke kenmerken in aanmerking komt voor een krediet met GO-faciliteit. Verder wordt gesteld dat de sectorverdeling ook tot stand kan komen omdat sommige bankmedewerkers aan de commerciële kant (de accountmanagers) de GO beter kennen en sneller inzetten. Uit interviews blijkt ook dat met name de sectoren met minder zekerheden vaker vertegenwoordigd zijn in de GO-faciliteit.

Als we de sectoren uitsplitsen naar garantiebedrag, dan krijgen we een soortgelijke verdeling als in Figuur 12. Hier valt op dat ondernemingen binnen de sectoren 'Bouwnijverheid' en 'Vervoer en opslag' een grotere financieringsbehoefte hebben dan ondernemingen in andere sectoren (zie ook Tabel 3). Dit kan het gevolg zijn een relatief grotere kapitaalsintensiteit van deze sectoren. Er zijn in deze sectoren een aantal GO-ondernemingen met substantiële posten.

Tabel 3. Gemiddelde borgstellingsbedrag per onderneming per sector, 2009 - 2018. Bron: Administratieve data RVO.

Sector	Gemiddelde per onderneming	# Ondernemingen in sector
Industrie	€ 4.046.309	78
Groot- en detailhandel; reparatie van auto's	€ 4.252.395	57
Financiële instellingen	€ 2.970.885	47
Vervoer en opslag	€ 11.929.900	24
Advisering, onderzoek en overige spec. zakelijke dienstverlening	€ 2.109.626	21
Bouwnijverheid	€ 9.057.066	16
Informatie en communicatie	€ 3.189.063	16

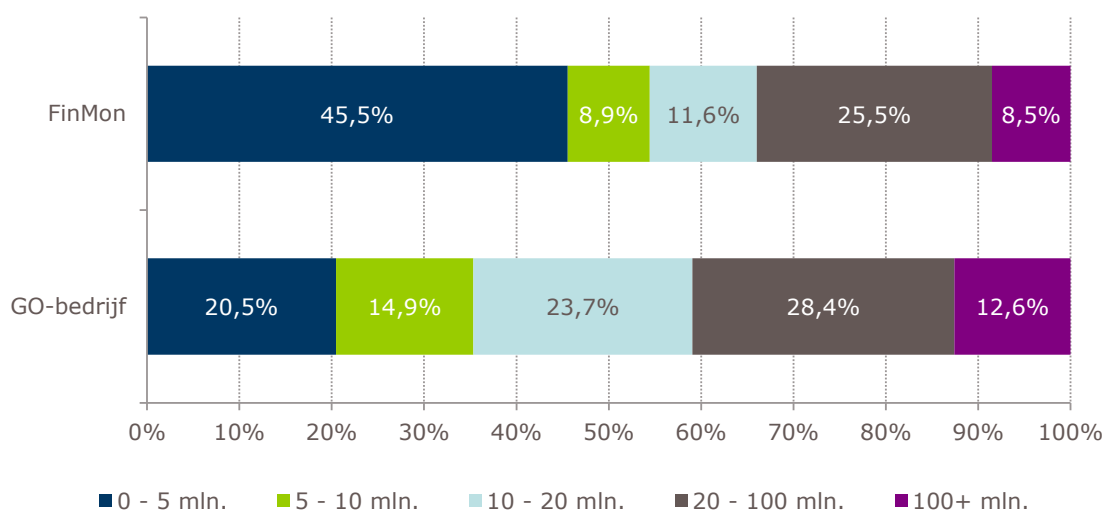
Sector	Gemiddelde per onderneming	# Ondernemingen in sector
Verhuur en overige zakelijke dienstverlening	€ 1.444.900	10
Overig	€ 3.141.469	50
Totaal	€ 3.911.935	319

Als we binnen de sectoren inzoomen op sub-sectoren, dan vallen er een aantal dingen op. Zo blijkt de scheepvaartsector sterk vertegenwoordigd te zijn, met een budgetbeslag van tenminste 10% van het totale garantiebepdrag over de periode 2009 -2018 (binnen de sectoren 'Industrie' en 'Vervoer en opslag'). Verder is een belangrijk deel van het borgstellingsbedrag binnen de sector 'Industrie' gericht op de vervaardiging van voedingsmiddelen en chemische producten.

Financiële situatie van ondernemingen

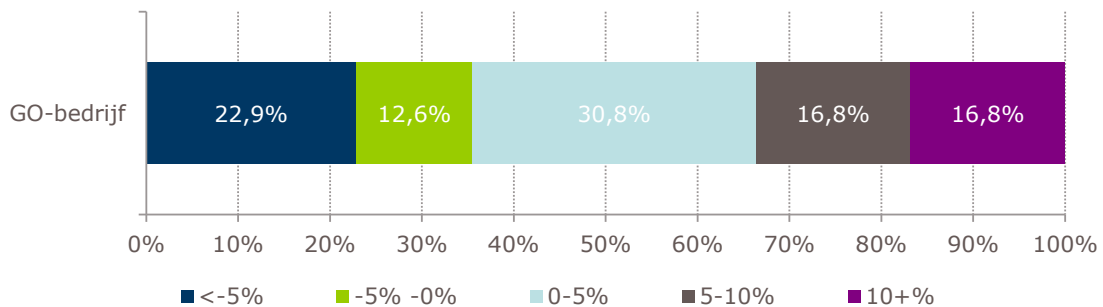
Hoe het er in financieel opzicht voorstaat met ondernemingen, leiden we af uit de omzet, winst, solvabiliteit en rentabiliteit in het jaar dat de GO-faciliteit wordt aangevraagd. Deze vier indicatoren geven weer voor welk type onderneming een bank een garantie aanvraagt. Zijn dit 'zwakkere' ondernemingen of financieel gezonde ondernemingen die groeifinanciering nodig hebben? In deze en de volgende paragraaf zullen we zien dat voor beide type ondernemingen garanties worden aangevraagd en verstrekt. Daarnaast blijkt uit deze paragraaf dat de financiële situatie van de onderneming niet altijd de reden behoeft te zijn waarom de bank een garantie aanvraagt; motieven voor een GO-aanvraag kunnen ook bij de bank zelf vandaan komen.

Ondernemingen met een GO-faciliteit blijken qua ondernemingsgrootte uiteen te lopen. Ook de omzetcijfers laten een dergelijke spreiding zien (Figuur 14). Een vijfde van de set GO-ondernemingen heeft een omzet tot €5 miljoen per jaar, maar evengoed zijn er enkele tientallen ondernemingen met een omzet van meer dan €100 miljoen. Vergeleken met de set ondernemingen uit de Financieringsmonitor blijken ondernemingen met een middelgrote omzet van €5 – 20 miljoen in de GO-faciliteit oververtegenwoordigd (resp. 20,5% en 38,6%), en de ondernemingen met een omzet tot €5 miljoen ondervertegenwoordigd te zijn. Hieruit blijkt dat GO-ondernemingen gemiddeld groter zijn qua omzet dan ondernemingen die zonder garantie gefinancierd worden.



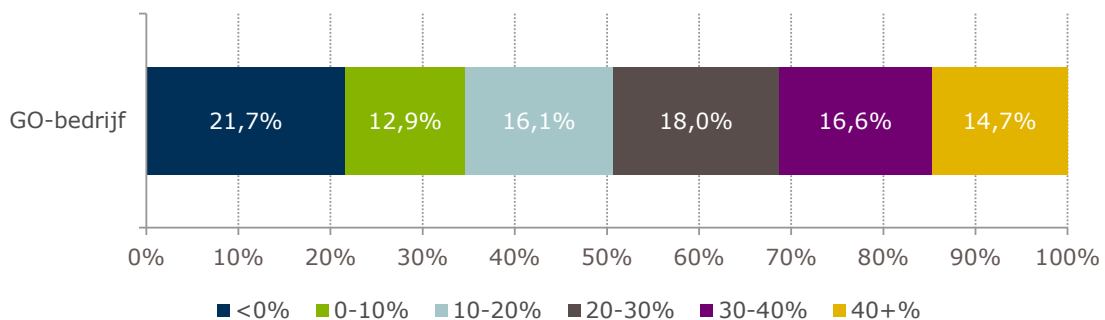
Figuur 14. Netto-omzet bedrijf in jaar van contractering naar omzetklassen, GO (2009 – 2018; n = 215) vs. FinMon (2018 / 2019; n = 483). Bron: CBS Microdata.

Een indicatie voor de financiële gezondheid van ondernemingen, is het nettoresultaat of de winst. Deze gezondheid is voor de GO-ondernemingen in Figuur 15 weergegeven als percentage van de omzet (winstmarge). Voor 35,5% van de ondernemingen geldt een negatieve winstmarge in het jaar dat de GO verkregen is. Voor 33,6% van de ondernemingen ligt de winstmarge boven de 5%. Dit is een indicatie dat voor zowel 'zwakkere' ondernemingen als financieel gezonde ondernemingen de GO-faciliteit wordt aangevraagd.



Figuur 15. Winst (als % van omzet) GO-onderneming in jaar van contractering, GO (2009 – 2018). Bron: CBS Microdata.

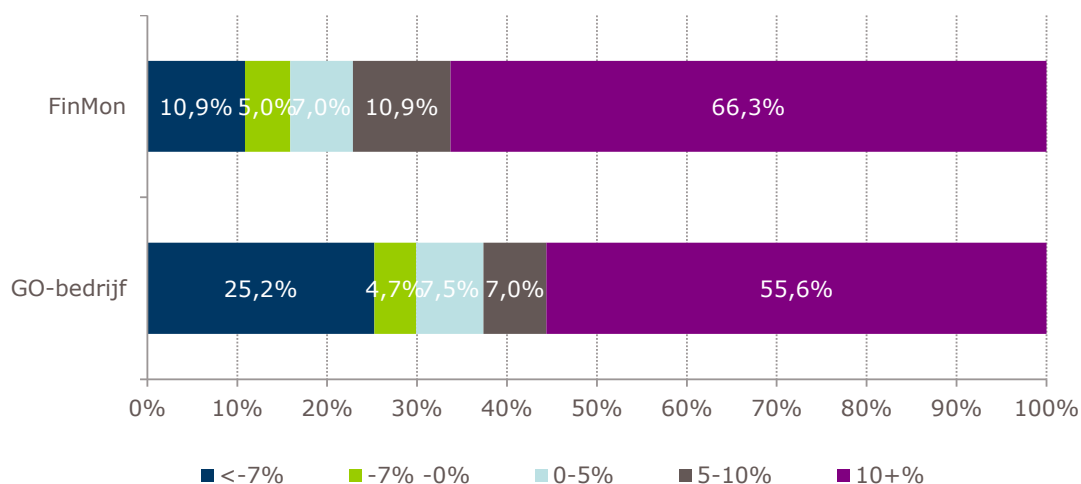
Deze observatie wordt bevestigd als we kijken naar de solvabiliteit van de GO-ondernemingen (Figuur 16). Circa een derde van de ondernemingen kent een solvabiliteit die lager dan 10% is. Daarnaast is de solvabiliteit van bijna de helft van de GO-ondernemingen gezond te noemen. Een nadere analyse laat zien dat vooral in de crisisjaren (tot 2012) de solvabiliteit van GO-ondernemingen lager was. In deze jaren hebben vooral 'zwakkere' ondernemingen met behulp van de GO-faciliteit een banklening verkregen. In de evaluatieperiode vanaf 2014 gaat het met name om ondernemingen waarvan de solvabiliteit gezond te noemen is. Dit beeld zien we ook in de FinMon-vergelijkingsgroep; de gemiddelde solvabiliteit binnen deze groep is ruim 30% voor de jaren 2018 of 2019.



Figuur 16. Solvabiliteit GO-onderneming in jaar van contractering, GO (2009 – 2018). Bron: CBS Microdata.

Een laatste maat die berekend is om de financiële situatie van een onderneming weer te geven, is de rentabiliteit (ten opzichte van het eigen vermogen). Deze pakt voor GO-ondernemingen, ten opzichte van ondernemingen uit de Financieringsmonitor, relatief lager uit (Figuur 17). Ook dit laat zien dat er een groep 'zwakkere' ondernemingen is die middels de GO-faciliteit toch een lening heeft kunnen verkrijgen.

Toch geldt ook dat ruim de helft van de GO-ondernemingen een zeer goede rentabiliteit kent (> 10%). Voor deze ondernemingen moeten er andere redenen of motieven zijn geweest waarom de bank niet zonder meer tot financiering overgegaan is. Deze motieven liggen voornamelijk bij de bank zelf, zoals beschreven in paragraaf 4.1.1.

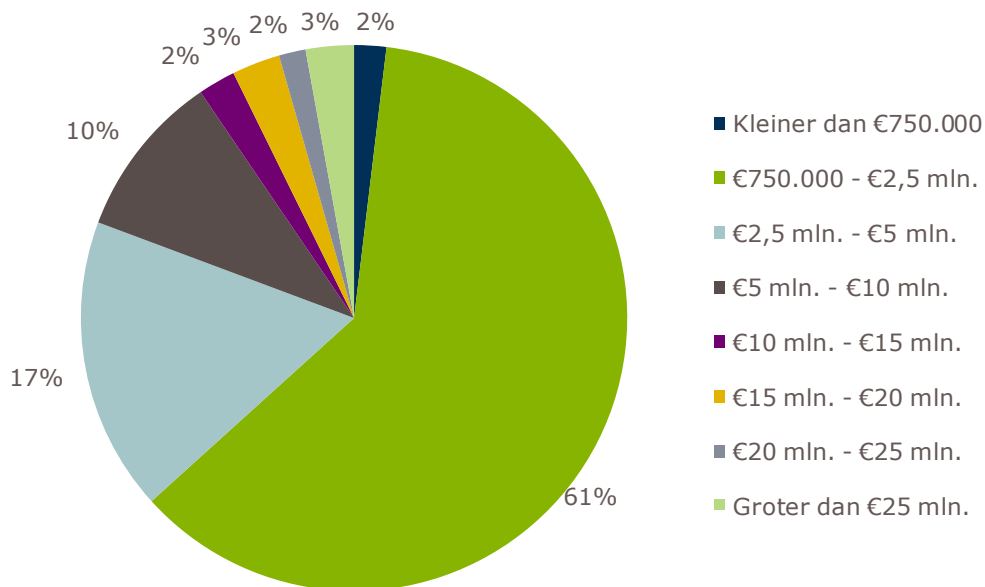


Figuur 17. Rentabiliteit (t.o.v. eigen vermogen) onderneming in jaar van contractering, GO (2009 – 2018) vs. FinMon (2018 / 2019). Bron: CBS Microdata.

3.3.2 Financieringsbehoefte van GO-ondernemingen

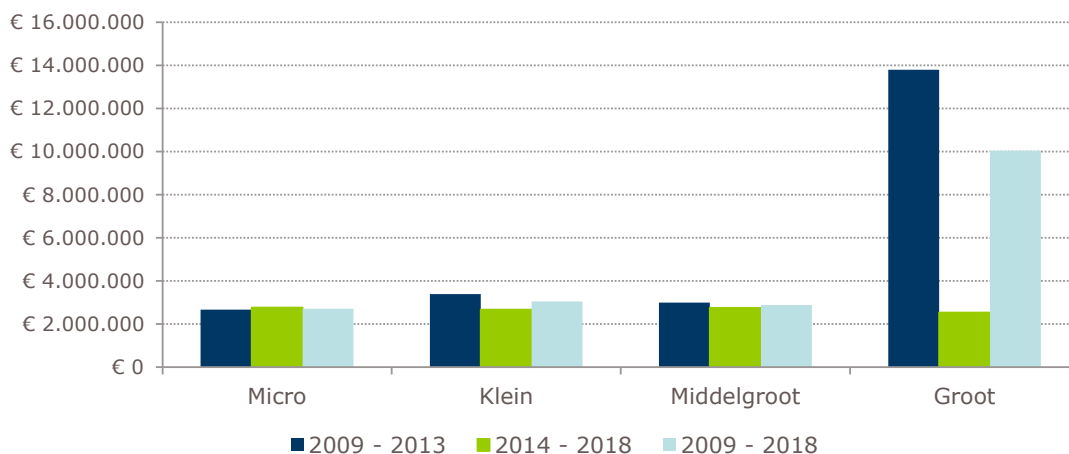
Uit bovenstaande paragrafen blijkt dat het grootste deel van de ondernemingen met GO tot het MKB behoort. In Figuur 18 zien we dat 61% van de ondernemingen een krediet heeft verkregen tussen de €1,5 miljoen en €5 miljoen⁶⁵ en 17% een krediet tussen de €5 en €10 miljoen. 78% van de GO-ondernemingen heeft dus krediet verkregen onder de €10 miljoen. Vergelijken we dat met de groep uit de Financieringsmonitor, dan blijkt dat 69% van de ondernemingen een krediet lager dan €10 miljoen heeft verkregen. Hieruit kunnen we concluderen dat de (ingevulde) financieringsbehoefte van de GO-gebruikers niet substantieel afwijkt van die van gemiddelde ondernemingen. Daarmee lijkt de GO voor het overgrote deel te worden ingezet aan de onderkant van de bandbreedte van het werkingsgebied van de GO.

⁶⁵ Het garantstellingsbedrag is de helft van het kredietbedrag.



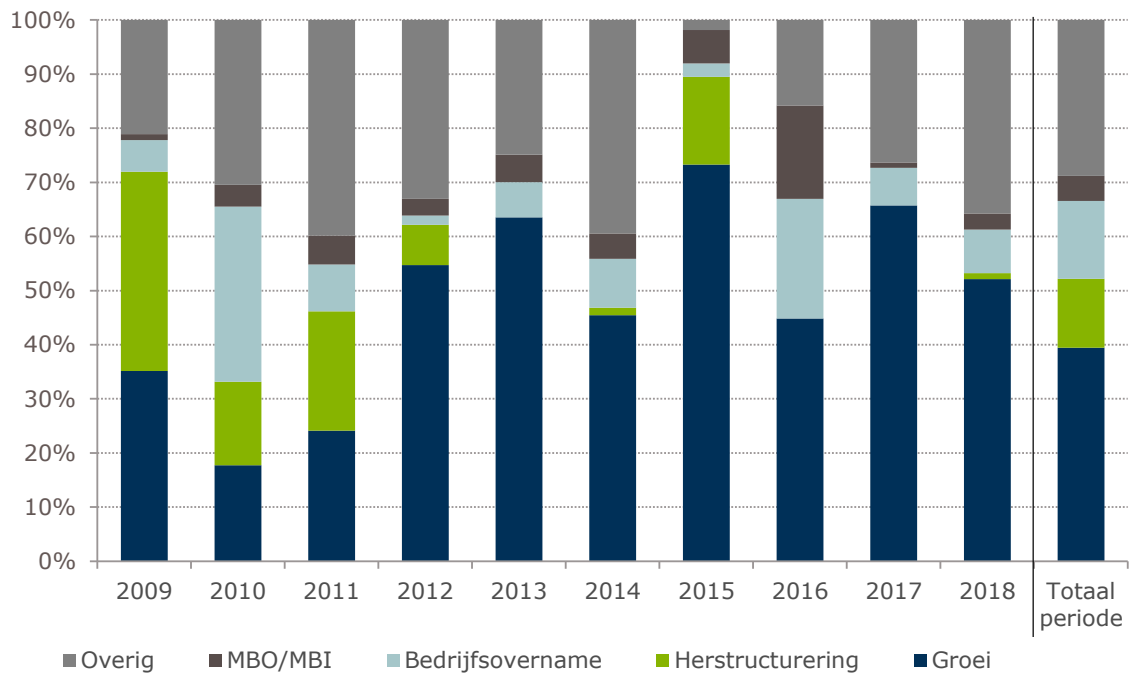
Figuur 18. Garantstellingsbedrag per unieke onderneming (n=316), naar omvang van het garantiebedrag, 2009 – 2018. Bron: Administratieve data RVO. (Zie ook voetnoot 61.)

Niettemin wordt de GO ook wel degelijk ingezet voor substantiële kredieten. We zien dat over de periode 2009-2018 20% van de ondernemingen een krediet heeft verkregen boven €10 miljoen, en de helft hiervan boven de €20 miljoen. Het merendeel van deze grote kredieten is verstrekt voor 2014 aan het grootbedrijf (Figuur 19). Daaruit blijkt dat in een periode van economische voorspoed er minder behoefte lijkt te bestaan om grote kredieten te verstrekken middels de GO-faciliteit. Ondernemingen staan er dan relatief beter voor qua continuïteitsperspectief, waardoor het financieringsrisico voor banken vaker aanvaardbaar is en er geen GO hoeft te worden ingezet.



Figuur 19. Gemiddeld garantstellingsbedrag per bedrijfsgrootte per periode, nl. 2009 – 2013 (n=188), 2014 – 2018 (n=147) en 2009 - 2018. Bron: CBS Microdata

Banken moeten in hun GO-aanvragen ook aangeven voor welke doelen de financiering wordt aangevraagd. Over de hele periode gaat het (op basis van garantiebedrag) om financiering voor groei (39%), overig (29%), bedrijfsovernames (14%), herstructurering (13%) en management buy-outs en buy-ins (MBO / MBI) (5%) (zie Figuur 20).



Figuur 20. Redenen van financieringsbehoefte naar vijf categorieën, op basis van garantstellingsbedrag, 2009 – 2018. Bron: Administratieve data RVO.

Het valt op dat in de eerste jaren de GO vooral is ingezet voor herstructurering en bedrijfsovernames. Ná de economische crisis lijken kredieten (en daarmee de GO) vooral verstrekt te worden om bedrijfsgroei te faciliteren. Blijkbaar gaat het hier om potentieel zeer interessante ondernemingen die toch een net te hoog risico kennen om zonder garantie gefinancierd te worden. Dat wordt ook duidelijk uit de analyse of een onderneming een 'snelle groeier'⁶⁶ is in het jaar dat krediet wordt aangevraagd. Hieruit blijkt dat bijna 20% zelfs als snelle groeier kan worden aangemerkt in het jaar van aanvraag. Dit laat zien dat de additionaliteit van de GO niet alleen gezocht moet worden in het 'overbruggen van een moeilijke periode', maar ook in het faciliteren van (snelle) groei. Dit wordt in paragraaf 3.4 en hoofdstuk 4 nader uitgewerkt.

Op basis van de dossieranalyse weten we het volgende (op hoofdlijnen) over de vijf categorieën:

- MBO/MBI: betreft de financiering van aandelenoverdracht in het belang van de continuïteit van de onderneming. In zulke gevallen speelt vaak dat RVO de bank adviseert een sleutelpersoon-polis af te laten sluiten (dit is echter geen harde voorwaarde).
- Groei (of spronginvestering): betreft vaak een investering in nieuwe vaste activa of nieuwe markten. Dit is bedoeld om een onderneming te laten groeien in een bestaande of nieuwe markt.
- Bedrijfsovername: gaat om de financiering van overnames. In dergelijke gevallen kijkt RVO er ook naar of de overname goed in elkaar zit, of de overnamesom redelijk is en wat de groeiambities zijn na overname.

⁶⁶ Het CBS heeft ondernemingen middels een dummy variabele geclassificeerd op snelle groei. Een snelle groeier is volgens het CBS een onderneming waarbij ten minste drie jaar op rij het aantal werknemers met minimaal 10% per jaar toeneemt (waarbij op t=0 het aantal werknemers tenminste 10 is).

- Herstructurering: bijvoorbeeld voor uitkoop van andere aandeelhouders of vanwege een splitsing vanwege tegenvallende resultaten.
- Overig: Deze categorie bestaat uit diverse en casus-specifieke financieringsredenen zoals de formalisatie van verstrekking van een werkkapitaallijn, terugbrengen van betaaltermijn van de voorraad, financiering van de inrichting en inventaris van een nieuw te openen hotel of projectfinanciering ten behoeve van een nieuwbouwproject.

Als we deze bevindingen vergelijken met de redenen die ondernemingen uit de Financieringsmonitor opvoeren, dan zien we dat groei hier ook een belangrijk financieringsdoel is (31% van de ondernemingen geeft dit doel aan).

3.4 Bedrijfsverloop na kredietverstrekking

Vanuit de portfolioanalyse en beschrijvende microdata-analyse kunnen we op twee aspecten iets zinnigs zeggen over hoe het ondernemingen vergaat na het verkrijgen van krediet onder de GO-regeling. Allereerst betreft dit de afwikkeling van het verstrekte krediet onder GO en ten tweede gaat dit om de ontwikkeling in ondernemingsstructuur⁶⁷.

3.4.1 Afwikkeling verstrekte kredieten

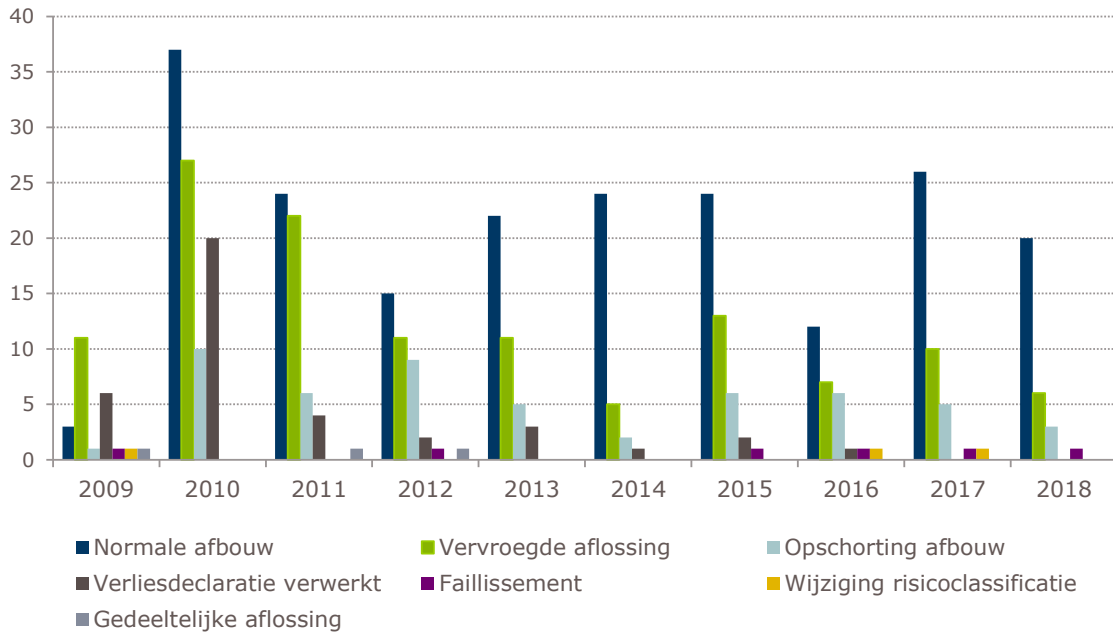
Het verloop van de verstrekte kredieten geeft een indicatie hoe het ondernemingen vergaat na de kredietverstrekking middels de GO-faciliteit. Figuur 21 geeft per verstrekt krediet (in het startjaar van de garantstelling) weer hoe deze weer is afgebouwd. Daarbij valt vooral op dat de meeste kredieten met een garantstelling ofwel normaal worden afgebouwd (48%), ofwel vervroegd worden afgelost (30%). Dit duidt erop dat het de meeste GO-ondernemingen goed vergaat. Er is in deze ondernemingen namelijk (weer) voldoende kasstroom beschikbaar om, conform afspraak of versneld, het vreemd vermogen in de onderneming af te bouwen.

Voor 12% van de kredieten is sprake van opschorting van de afbouw. Hier is nog wel zicht op terugbetaling, maar kan een onderneming op een gegeven moment niet voldoen aan de betalingsverplichtingen. Dit zijn ondernemingen die een kredietbehoefte hadden om 'er weer bovenop' te komen. Verder geldt voor 11% van de leningen dat de bank haar verlies heeft genomen en in een enkel geval al direct sprake is geweest van faillissement. Dit blijkt relatief vaak voor te komen bij ondernemingen die financiering nodig hadden ten behoeve van herstructurering. Opvallend is wel dat er in de evaluatieperiode 2014 – 2018 vaker sprake is van een faillissement dan in de eerste vijf jaar dat de GO-faciliteit bestond. De casussen zijn wel zo uniek dat het de vraag is of hier sprake is van een trend. Kijken we naar hoeveel jaar na verstrekking gemiddeld genomen een verliesdeclaratie plaats vindt en of daar een trend is waar te nemen dan blijkt dat 27 van de in totaal 31 verliesdeclaraties over de gehele evaluatieperiode afkomstig zijn van posten in de beginjaren (2009 en 2010). De gemiddelde verliesdeclaratie vindt plaats ruim 4 jaar na verlenen van de GO. Bijgevolg vonden in de jaren 2013-2015 de meeste verliesdeclaraties plaats (65% van het totaal).

Bij de vraag wat de GO voor effect heeft (nl. zwakkere ondernemingen 'er bovenop helpen' of groei stimuleren bij sterke ondernemingen) kan van 78% van de ondernemingen achteraf in ieder geval gezegd worden dat ze de continuïteitsverwachting (op het moment van toekenning) hebben waargemaakt. We hebben eerder gezien dat veel van de ondernemingen het krediet willen inzetten voor groei (en in 20% van de gevallen zelfs zijn aan te merken als snelle groeiers). We kunnen dus vaststellen dat de GO (conform de eigen selectiecriteria)

⁶⁷ De ontwikkeling in bedrijfsprestaties (op basis van omzet, winst en aantal werkzame personen) wordt in paragraaf 4.3.1 besproken.

vooral ondernemingen ondersteunt die door kredietverstrekking (weer) normaal of zelfs goed gaan presteren.



Figuur 21. Afwikkeling van verstrekte kredieten (o.b.v. startjaar garantstelling 2009-2018). Voor de evaluatieperiode zijn de cijfers niet definitief; deze kredieten lopen vaak nog. Bron Administratieve data RVO.

3.4.2 Ontwikkeling van bedrijfsstructuur

De ontwikkeling in bedrijfsstructuur van GO-ondernemingen is een indicatie voor de vraag hoe het ondernemingen vergaat na verstrekking van kredieten. Verder typeert het ook de dynamiek van GO-ondernemingen. Tabel 4 geeft weer hoe de bedrijfsstructuur van 254 GO-ondernemingen veranderd is na het ontvangen van krediet tot en met 2018⁶⁸. 24 GO-ondernemingen hebben geen verandering ondergaan⁶⁹. We kunnen dus vaststellen dat ruim 90% van de ondernemingen enige verandering in structuur heeft ondergaan.

Meer in detail zien we het volgende:

- Het grootste deel van de ondernemingen heeft een andere onderneming overgenomen.
- Er zijn 33 ondernemingen failliet gegaan.
- Er zijn 50 ondernemingen 'verdwenen' door fusie, herstructurering of overname.
- De 278 ondernemingen hebben in totaal 404 veranderingen in ondernemingsstructuur ondergaan.

⁶⁸ Door het onthullingsrisico is het niet mogelijk om uitspraken te doen over de groep ondernemingen wiens aanvraag is afgewezen of geannuleerd. Het lijkt erop dat binnen beide groepen de meeste ondernemingen blijven bestaan.

⁶⁹ In totaal zijn er, zoals in paragraaf 3.1.1 beschreven, 316 unieke GO-ondernemingen. Daarvan hebben we in de CBS Microdata voor 278 ondernemingen de verandering in bedrijfsstructuur kunnen analyseren.

Deze analyse geeft vooral weer dat er binnen de GO-ondernemingen veel dynamiek is⁷⁰. Verder zien we dat bijna 12% van de GO-ondernemingen failliet is gegaan en dat de overige ondernemingen in enige vorm is blijven bestaan.

Tabel 4. Veranderingen in bedrijfsstructuur (meerdere per onderneming mogelijk) na jaar van gecontracteerde aanvraag, 2009 – 2018. Bron: CBS Microdata, * is verwijderd i.v.m. onthullingsrisico.

	Bedrijf(sonderdeel) stopt door...	Bedrijf(sonderdeel) continueert en ...	Bedrijf(sonderdeel) start door ...
Combinatie geboorte-sterfte	*	0	*
Fusie	17		15
Herstructurering	14	71	*
Overname	19	125	
Sterfte	33		
Afsplitsing	0	65	*
Geboorte	0	0	21
Uiteenvallen	*	0	*
Totaal	98	261	45

⁷⁰ Met deze veranderende bedrijfsdemografie hebben we bij het uitvoeren van de bepaling van de economische additionaliteit middels de PSM zo goed als mogelijk rekening gehouden.

4 Doeltreffendheid

In dit hoofdstuk gaan we in op de doeltreffendheid van de GO-regeling. Dat doen we door eerst stil te staan bij de overwegingen van banken om de GO in te zetten en de gepercipieerde voor- en nadelen vanuit perspectief eindgebruiker, bank en overheid en de inzet van de GO in relatie tot de conjunctuur (paragraaf 4.1). Daarna bespreken we achtereenvolgens de financiële (paragraaf 4.2) en economische additionaliteit en impact van de GO-regeling (paragraaf 4.3). Tot slot gaan we in op de vraag of de GO-regeling eventueel marktverstrend werkt (paragraaf 4.4).

4.1 Inzet GO en gepercipieerde voor- en nadelen

Het doel van de GO-regeling is het beroep op krediet accommoderen, aan in de kern gezonde ondernemingen, daar waar de markt dit niet of in onvoldoende mate doet. Door het op gang houden van de kredietverlening, zijn ondernemingen in staat productieve investeringen door te zetten. De hypothese hierbij is dat de GO met name een stimulerende werking heeft bij het bieden van toegang tot financiering ten tijde van lage of negatieve economische groei. In hoofdstuk 2 zagen we echter ook al dat met het besluit de GO structureel te maken in 2012, de overheid ook een rol zag weggelegd voor de GO in periode van een opgaande of hoogconjunctuur. In hoofdstuk 3 zagen we dat de reden voor de inzet van de GO zoals aangegeven door banken bij de aanvraag van GO-garantiefaciliteit gedurende de looptijd is verschoven en GO in de loop der jaren minder voor herstructurering en meer voor groeifinanciering is ingezet.

Om antwoord te kunnen geven op de vraag of het doel van de GO-regeling bereikt wordt, dient eerst meer inzicht gegeven te worden welke motieven banken in de praktijk hebben om GO in te zetten. Banken zijn het distributiekanaal voor de GO-regeling: zij besluiten immers over de financierbaarheid van een kredietaanvraag en de eventuele inzet van een GO hierbij. Daarna staan we stil bij de voor- en nadelen van de GO vanuit het perspectief van de eindgebruikers (ondernemers), de banken en de overheid. Vervolgens kijken we naar het conjunctuur effect en naar wat ons dit zegt over de additionaliteit van de GO.

4.1.1 Motieven voor inzet GO

Er zijn verschillende vormen van financiering beschikbaar voor het MKB. Banken kennen vanuit hun transitiefunctie (spaargelden omzetten in kredieten) een andere risicobereidheid dan investeerders en financiers in de regel geen kredietaanvragen met (voor hen) te hoge risico's. Dit wordt versterkt door kredietbeleid en aangescherpt toezicht op basis van wet- en regelgeving. GO biedt zekerheden om de grens van risicobereidheid 'op te rekken'. Gegeven de beperktere risicobereidheid van banken – die overigens onderling kan verschillen – zijn er twee basisredenen waarom de door ons gesproken banken een beroep doen op de GO.

GO biedt extra zekerheden en de mogelijkheid alsnog klanten te bedienen

Een eerste veelgenoemd argument is dat de GO extra zekerheden biedt die maken dat banken een kredietaanvraag die zij normaliter zouden afwijzen toch geheel of gedeeltelijk accepteren. De resulterende lening met GO valt wel binnen de kaders en voorwaarden die de bank voor zichzelf heeft bepaald. Er komt alsnog een financiering tot stand waarbij het risico met de Staat wordt gedeeld. De banken die wij hebben gesproken noemen zonder uitzondering dat de GO relevant is bij financieringsaanvragen waarbij liquiditeit en vermogen

van een onderneming in principe goed zijn, maar er onvoldoende dekking is. Een van de banken verwoordt wanneer een GO wordt ingezet als volgt: "Vaak op een casus waar een uitdaging op zit die niet past binnen de kaders van de bank. De uitdaging kan bijvoorbeeld zijn een toekomstige kasstroom die gegenereerd moet worden, waar de huidige situatie nog niet voldoende is. Of een dekkingstekort waarvan het toekomstige waardeverloop van de onderliggende assets lastig is in te schatten of de bank hierover twijfelt. Als er wel geloof is in de business case en opportunity die er ligt, kan de GO goed werken." Dit illustreert twee zaken. In de eerste plaats dat banken daarbij niet enkel naar een eventueel dekkingstekort of inschatting van toekomstige kasstromen (en de mogelijkheden het krediet af te lossen) kijken, maar naar de totale business case. Op de tweede plaats de wens om veelal al bestaande klanten te blijven bedienen. Bankiers spreken in dit verband van de noodzaak van voldoende "comfort" bij een financiering. Het gaat dus eigenlijk om een combi van de behoefte aan extra zekerheden en "comfort" en de wens om een (veelal bestaande) klant te (blijven) bedienen. Bovenstaande lijkt te duiden op een daadwerkelijke additionaliteit van de regeling. Het blijft echter de vraag of een andere bank of een andere financier wel zonder GO tot financiering was overgegaan. Dat valt uiteraard niet na te gaan.

Het mogelijk maken van financieringen met een (oorspronkelijk) te grote exposure op één klant of één sector

Een tweede veelgenoemd argument om de GO in te zetten heeft meer met interne overwegingen van de bank te maken namelijk een te grote exposure op één klant of één sector. Een bank heeft voor allerlei risiconiveaus concentratielimieten (men heeft per specifieke klant of per sector een bepaalde exposurelimiet). Alle banken geven aan dat het belangrijk is niet een al te grote krediet exposure te hebben in individuele ondernemingen of bepaalde sectoren. Elke kredietafweging start met het vaststellen van een risicoprofiel (credit rating) van een klant en het waarderen van de zekerheden. Vervolgens worden de twee met elkaar in verband gebracht om de netto exposure te bepalen (exposure min waarde zekerheden) en wordt het 'blanco risico' inzichtelijk. Als de bank in het kredietvoorstel tegen de exposurelimieten aanloopt, komt er een gesprek tussen riskmanagers en commerciële collega's op gang om te bekijken of met een partner de deal alsnog gesloten kan worden. Het maximaal mogelijk verlies van de bank wordt zo verlaagd en de positie van de bank wordt zo verbeterd.

In de interviews met banken komt meermaals naar voren dat banken in principe wel bereid zijn een krediet te verstrekken aan een klant, maar oplopen tegen genoemde concentratielimieten. Deze grenzen worden opgelegd vanuit riskmanagement (ingegeven door strenger geworden toezicht en kredietbeleid) en mogen niet overschreden worden. Met andere woorden: de exposure op een bepaalde klant of een bepaalde sector zit op de limiet die banken vooraf intern afspreken. Door gebruik te maken van de GO wordt het verlies dat mogelijk geleden wordt op een post gehalveerd, waardoor de exposure op een individuele klant of van een sector ten opzichte van het totale portfolio nog aanvaardbaar is voor de bank. Ook dit argument lijkt erop te duiden dat er een financiering tot stand komt die anders niet tot stand zou komen. Echter, hier is een evidente andere oplossing mogelijk, te weten een clubdeal waarbij meerdere banken gezamenlijk een – in de regel wat groter krediet – financieren. Diverse banken hebben aangegeven dat zij verscheidene keren de afweging hebben gemaakt om ofwel een clubdeal te doen ofwel de GO in te zetten. Bij de keuze voor de GO speelt mee dat de bank de volledige dienstverlening aan een klant kan leveren en geen concurrent bij een klant aan tafel hoeft te halen. Hierdoor kan de bank eventuele profijtelijke side business (betalingsverkeer, valutatransacties, etc.) of toekomstige business (bijvoorbeeld begeleiding bij andersoortige financiering, etc.) een-op-een (blijven) uitvoeren voor die klant. RVO is in deze optiek een aantrekkelijkere partner dan een andere bank. Per

saldo valt ook bij het tweede argument niet uit te sluiten dat de financiering zonder GO anders alsnog tot stand zou zijn gekomen, maar wellicht bij of met andere banken.

Banken geven in meerderheid ook aan dat de GO geen kostenverlager is, en ook niet kan zijn gegeven hun onderlinge concurrentie om klanten. Gebruik maken van de GO vergt niet alleen extra transactiekosten (het aanvraagproces bij RVO) en een beperkte vertraging die samengaat met de beoordeling door RVO, maar maakt ook dat een bank de garantieprovisie (bijna de helft van de totale netto rentebaten (na fundingkosten) van het totale krediet) moet afstaan aan RVO. Banken zullen daarom in de regel dan ook alleen GO inzetten als anders het krediet niet verstrekt kan worden. Mocht een bank de GO inzetten om vervolgens tegen een lager tarief een krediet aan te kunnen bieden dan snijdt een bank zich in de eerste plaats zelf in de vingers omdat het verlieslatende kredieten verstrekt die niet voldoen aan de gebruikelijke normen voor het rendement op eigen vermogen ("RoE").

De vraag is in hoeverre banken de slechtste risico's onder de GO brengen. De *fresh money* eis maakt dat banken geen herfinancieringen kunnen doen waarbij risico's worden verschoven naar de staat. RVO en de RVO-Kredietcommissie toetst hier nadrukkelijk op en dit is vooral in de eerste jaren van de GO een reden geweest om aanvragen af te wijzen. Inmiddels weten de banken waarvoor zij de GO mogen inzetten en waarvoor niet. Omdat het voor de banken typisch om twijfelgevallen gaat die banken net wel of net niet willen financieren is het aannemelijk dat de cases met een hoger risico onder de GO gebracht worden en dat het portfolio van kredieten met GO in de regel een hoger risicoprofiel heeft dan een regulier portfolio van een bank. Daar staat als het goed is een bijbehorende premie of provisie tegenover. In hoofdstuk 5 kijken we meer gedetailleerd naar de verliesdeclaraties.

4.1.2 Voor- en nadelen verbonden aan de inzet van GO

Perspectief eindgebruiker

Vanuit het perspectief van de eindgebruikers van de GO-regelingen, ondernemingen die een financiering met GO-garantie verkrijgen, zijn de voor- en nadelen verbonden aan de GO overzichtelijk. Zij zijn primair geïnteresseerd in het verkrijgen van een bancaire financiering en het is de bank die aangeeft dat zij alleen financiert met een GO-garantie. Hoe die financiering tot stand komt maakt de ondernemingen vaak minder uit, zolang het tegen aanvaardbare voorwaarden gaat. De klanten worden over het algemeen wel geïnformeerd over het feit dat een GO-aanvraag wordt ingediend en dat een eventuele financiering tot stand komt met gebruikmaking van de GO-regeling (in alle leningovereenkomsten met GO moet worden vermeld dat de Staat voor een deel garant staat en om die reden bepaalde rechten heeft). Vanuit hun perspectief helpt de GO het risico dat er verbonden is aan een financiering voor de bank aanvaardbaar te maken. Zij kunnen bancair blijven financieren, veelal bij hun huisbankier. Voor de rest zien zij dit als een regulier proces van kredietverlening. Wel zijn de kosten voor de onderneming in vergelijking met een regulier bancair krediet in de regel hoger omdat de garantie ook zijn prijs heeft. Ook kijkt RVO of de Kredietcommissie of de provisie wel in overeenstemming is met het risico, als RVO de indruk heeft dat het geoffreerde tarief geen juiste afspiegeling is van het risico, dan stuurt het aan op een hogere rente of provisie en/of stelt het aanvullende voorwaarden aan de kredietverlening. In de regel is een bank ook minder genegen een krediet scherp aan te bieden met een lage rente, want ze weet dat bijna de helft van de provisie aan RVO moet worden overgemaakt. Vanuit het perspectief van de gebruiker wordt het doorlopen van de garantieprovisie aan de Staat bovenop de vergoeding voor eventuele break-funding kosten van de bank bij vrijwillig vroeg aflossen – wel gezien als een clause in de GO die het gebruik van de GO kostbaar kan maken. Vooral ondernemingen die al eerder dan vooraf gedacht geen of minder behoefte hebben aan het verstrekte krediet of willen herfinancieren moeten de afgesproken provisie betalen over de hele looptijd.

De vraag of eindgebruikers het verkrijgen van de GO als kwaliteitsstempel gebruiken is niet eenduidig te beantwoorden. Banken geven aan dat sommige klanten dat wel zo zien en hun case willen tonen om meer bekendheid te geven aan de regeling. Andere klanten willen dat nadrukkelijk niet en zien het niet verkrijgen van een reguliere financiering eerder als een zwakte.

Perspectief banken

Vanuit het perspectief van de **banken** die al dan niet besluiten een beroep op de GO te doen heeft de GO een aantal duidelijke voordelen. In de eerste plaats maakt de GO financieringen mogelijk die anders niet bij die bank mogelijk waren geweest. Banken kunnen hun klanten dus blijven bedienen, hoeven geen andere banken aan boord te nemen om een krediet te realiseren en hoeven de reguliere bankzaken en inkomstenbronnen niet te delen met een andere bank. Een ander voordeel is dat door de opzet van de GO-regeling – met een voorafgaande goedkeuring via RVO – banken zekerheid hebben over de hardheid van de afgegeven garantie.⁷¹ Ook heeft de GO een gunstig effect op het kapitaalbeslag van de bank. Er is sprake van meer zekerheden en dus een lager kapitaalbeslag. Verder wordt de aanvraagprocedure van de GO en het informeren van RVO gedurende de looptijd (vooral bij wijzigingen of opschortingen van betalingen) niet als extreem belastend gezien. De beoordeling door RVO en de Kredietcommissie vergt in de regel 2-3 weken en dat zorgt weliswaar voor enige vertraging, maar die is meestal overkomelijk. Het gebruik van de GO heeft echter ook aanzienlijke nadelen en dit is waarschijnlijk de beste garantie dat de banken de GO alleen dan inzetten wanneer ze dat noodzakelijk achten. In de eerste plaats geeft een bank een flink deel van haar marge weg voor de garantie. Ze heeft evenveel, zo niet meer, werk aan het wegzetten van het krediet, maar krijgt daar maar iets meer dan de helft van de provisie voor het hele krediet voor terug. Daarbij komt dat niet alle banken er in slagen om de extra randvoorwaarden die verbonden worden aan de GO – door RVO of door de Kredietcommissie – door te berekenen aan de onderneming die het krediet verkrijgt. Als de bank op basis van een eigen beoordeling van de kredietaanvraag komt met een indicatieve rente en uit de beoordeling door RVO blijkt dat de te vragen rente hoger moet zijn, dan komt het voor dat deze niet integraal wordt teruggelegd bij de klant omdat de bank niet terug wil komen op een eerdere voorlopige toezegging. Hierdoor verslechtert per saldo de business case voor de betreffende bank verder. De meeste banken leggen eventueel extra voorwaarden of hogere rentes wel terug bij de onderneming.

Een tweede nadeel is dat de GO – in tegenstelling tot de BMKB – geen *first loss* karakter kent. De staat draagt niet de eerste verliezen, maar vergoedt 50% van het uiteindelijke verlies van de bank op de lening na uitwinning van alle zekerheden.

Een derde nadeel is het verlies aan snelheid door de aparte beoordeling door RVO, wat met name in overnameprocessen kritisch kan zijn. In vergelijking met de BMKB wordt de GO weliswaar gezien als flexibel en als maatwerk, maar ook als complexer en duurder in de uitvoering. De GO is veel moeilijker te automatiseren en juist ook omdat de GO relatief weinig wordt ingezet moeten de banken zich inspannen om de GO als mogelijkheid onder de aandacht van bijvoorbeeld de accountmanagers te brengen en houden. De banken moeten zich moeite getroosten om – zeker nu vooral in 2018 en 2019 het gebruik van de GO verder is afgenomen – de kennis van de GO op niveau te houden.

⁷¹ Bij de BMKB, de garantieregeling die qua kredietbedragen 'onder' de GO zit en waarbij banken zelf de aanvragen beoordelen, kan het voorkomen dat bij het invoeren van de garantie RVO achteraf kan oordelen dat het krediet met BMKB-garantie ten onrechte of te gemakkelijk is verstrekt.

Als laatste nadeel is genoemd de beheervergoeding van 25 basispunten. Die vergoeding wordt – zeker wanneer er veel bijzonderheden zijn – aangemerkt als aan de lage kant.

Perspectief overheid

Vanuit het perspectief van de **overheid** is de GO aangemerkt als een instrument met overwegend voordelen. In de eerste plaats kan de regeling relatief eenvoudig worden gerealiseerd en is ze kostendekkend. Belangrijker is wellicht nog dat de overheid een instrument klaar heeft staan dat in geval van crises en bijzondere situaties kan worden ingezet al was het maar om partijen rond de tafel te krijgen (*convening power*). De mogelijke inzet van GO helpt dan om de overheid ook daadwerkelijk een positie te geven.

Er zijn echter wel degelijk ook nadelen. De GO bevordert allocatie van middelen richting bancair financieren, terwijl niet is vast te stellen of dit maatschappelijk gezien de beste optie is. Strikt geredeneerd kan gesteld worden dat door de GO een zekere voorkeursbehandeling voor bancair financieren ontstaat wat mogelijk ten koste gaat van andere vormen van financieren⁷². Ook komen wellicht minder clubdeals tot stand dan zonder de GO tot stand zouden zijn gekomen aan de bovenkant van het werkingsgebied van de GO. Verder zullen ondernemingen zelf mogelijk ook minder snel op zoek gaan naar andere banken (dan de eigen huisbank⁷³) of andere financieringsvormen.

Vanuit maatschappelijk perspectief is het portfolio van kredieten waarop de Staat een garantie heeft afgegeven niet zonder risico's en kwetsbaar. Vooralsnog zijn de aanspraken op de GO-garanties (de verliesdeclaraties van banken) lager dan de optelsom van de provisie-inkomsten en uitvoeringskosten – zie voor meer detail hoofdstuk 5 – maar dit kan gemakkelijk omslaan indien een aantal vooral grotere posten mislopen. De overheid heeft ook nauwelijks invloed op de samenstelling van het portfolio; het kan het portfolio niet vergroten om risico's te spreiden, noch heeft het actuele informatie over het risicoprofiel van de portefeuille. Verder verschillen de meningen in hoeverre het feit dat de totale portefeuille de laatste jaren minder hard groeit nadelig is of niet. Het is echter voorstelbaar dat wanneer de totale GO-portfolio relatief meer oudere jaargangen kent (de 'vintage' toeneemt) de kwaliteit ervan afneemt. Ondernemingen waarvan de schuldenpositie snel verbetert, zullen eerder wegvallen uit het portfolio. Dit maakt dat portfolio met afgegeven garanties wellicht steeds kwetsbaarder wordt.

4.1.3 Inzet GO in relatie tot conjunctuur

De GO-regeling is aanvankelijk gestart als crisismaatregel en er is een verband tussen de ontwikkeling van de conjunctuur en het gebruik van de GO, maar deze is zeker niet een-op-een. In hoofdstuk 3 zagen we al dat het gebruik in de crisisjaren op een aanzienlijk hoger niveau lag dan in de afgelopen paar jaar van hoogconjunctuur en ook dat de reden van inzet van GO relatief is verschoven van herstructurering naar groeifinanciering. In tijden van laagconjunctuur krijgen de banken lastig hun krediet verkocht, is de risicobereidheid van banken lager ("banken trappen op de rem" mede ingegeven door strenger wordend kredietbeleid van banken zelf en toezichhouders) en kunnen met de GO financieringen tot stand brengen die anders niet tot stand zouden komen.

De GO wordt in tijden van hoogconjunctuur naar eigen zeggen van de banken nauwelijks ingezet voor dergelijke stresssituaties. Juist ook omdat ondernemingen die in tijden van

⁷² Zoals *crowdfunding* en private alternatieven voor de GO als ALF en BLF of zogenaamde *collateralized loan obligation* waarbij institutionele beleggers worden ingezet die via een fonds investeren in bankleningen.

⁷³ Die sterke oriëntatie van ondernemingen op een huisbank is kenmerkend voor de Nederlandse markt.

hoogconjunctuur onderperformen worden gezien als zeer risicovol (die banken dus per definitie niet willen financieren, ook niet met een GO). In tijden van hoogconjunctuur gaat het eerder om situaties met bijvoorbeeld een grote concentratie debiteuren en grote voorraadconcentraties die vragen om extra zekerheid of om goed draaiende ondernemingen met een zekerhedentekort die een grote investering doen en bijvoorbeeld willen opschalen. Een overweging kan ook zijn dat een bank hoopt dat middels het verstrekken van een krediet met GO zij betrokken wordt of kan blijven bij de toekomstige ontwikkeling van een onderneming en ook andere diensten kan verkopen. Dat er de laatste jaren weinig GO-aanvragen worden gedaan hangt ook samen met het feit dat er heel veel liquiditeit in de markt is en de marges in de markt heel laag zijn en het dus moeilijk is een goed risicorendement te krijgen. In een dergelijke situatie is het niet aantrekkelijk te werken met GO, omdat dit het rendement (in absolute zin) nog meer aantast. Ook zijn er meer dan in de eerste jaren van de GO private alternatieven voor de GO voorhanden zijn (zie ook paragraaf 4.4). Vraag blijft echter of in tijden van laagconjunctuur die private alternatieven ook voldoende voorhanden zijn. Het ministerie van EZK geeft aan het belangrijk te vinden een instrument achter de hand te hebben dat voldoet aan de voorwaarden van de Europese Commissie ten aanzien van geoorloofde staatsteun en waarmee het financiers bij elkaar kan brengen en in bijzondere casussen toch tot financieringen kan aanzetten.

Kortom, de GO is volgens banken in tijden van hoogconjunctuur eerder een groeiversneller dan een regeling voor op zich gezonde ondernemingen die zich in stresssituaties bevinden. De GO kan daarmee ook in tijden van hoogconjunctuur toegevoegde waarde hebben. In zowel laag- als hoogconjunctuur geldt dat GO niet uit weelde wordt ingezet en welhaast automatisch is gelimiteerd omdat het een flinke hap neemt uit het rendement van banken op financieringen die met gebruikmaking van GO tot stand komen.

4.2 Financiële additionaliteit

In deze paragraaf is de vraag aan de orde in hoeverre de GO-regeling maakt dat er meer financiering beschikbaar komt voor de doelgroep waarop de GO-regeling toeziet. In de vorige evaluatie van de GO-regeling werd geconcludeerd dat naar schatting 50% van het krediet dat onder de GO-regeling is verstrekt, direct een bijdrage heeft geleverd aan het verhogen van de kredietverlening aan het MKB.⁷⁴ Wij hebben deze inschatting voorgelegd aan onze gesprekspartner en gevraagd in hoeverre dit percentage veranderd is de afgelopen jaren. Het belangrijkste uitgangspunt is dat banken bij voorkeur financieren zonder gebruik te maken van een GO. De GO hanteert een marktconforme prijsstelling, waarmee het risico vanuit RVO even goed wordt gedekt als het risico vanuit de bank. Er zitten geen "cadeautjes" in en de GO is geen goedkoop of makkelijk alternatief voor marktpartijen. Ook is een krediet met een ingebouwde GO niet per se een aantrekkelijker optie voor een klant. Zo geredeneerd is het ontwerp van de GO zelf de beste waarborg voor de additionaliteit en zou de GO zelfs 100% additioneel moeten zijn. Zeker wanneer banken weten dat ze in concurrentie liggen met andere banken die wellicht een aanbieding doen zonder GO, maakt dat banken normaal gesproken alleen een GO inbouwen wanneer zij dit echt noodzakelijk achten.

Ook geven diverse gesprekspartners aan dat door de inzet van de GO-regeling de toekomstige financierbaarheid van een onderneming wordt vergroot en dat het aannemelijk is dat de GO-regeling een multipliereffect heeft. In die zin helpt de inzet van de GO-regeling ook nog vertraagd op het verkrijgen van extra financiering. De kans dat een onderneming

⁷⁴ Voor de overige 50% werd gesuggereerd dat mogelijk een indirecte bijdrage werd geleverd aan de kredietverlening omdat deze kredieten zonder de GO-regeling in een aantal gevallen onder minder gunstiger condities zouden zijn verstrekt. (zie MBCF/Berenschot, 2014, p. 21).

in de toekomst nog een extra krediet kan verkrijgen neemt toe, omdat er via de garantie meer zekerheden zijn. Door de GO nu in te zitten wordt nu een betere basis gecreëerd om in de toekomst beter te kunnen financieren.

Additionaliteit en beoordeling RVO en de RVO-Kredietcommissie

Uit de (beperkte) dossieranalyse die we hebben uitgevoerd en ook uit gesprekken met RVO en de RVO-Kredietcommissie blijkt dat niet expliciet wordt getoetst op additionaliteit. Men vertrouwt op het ontwerp van de regeling en gaat ervan uit dat een bank de GO alleen inzet als men het nodig acht (inzet ervan kost ook rendement in absolute zin). De beoordeling richt zich primair op of het risicoprofiel passend is, of er voldoende perspectief is en of er geen risico's worden afgeschoven naar de staat (*fresh money*-eis). Dat zijn ook de belangrijkste afwijsredenen (te hoog risicoprofiel, geen *fresh money* en onvoldoende continuïteit en rentabiliteit). Secundair vindt toch ook wel een meer kwalitatieve beoordeling plaats. Zo krijgen "mooie" casussen soms het voordeel van de twijfel. Aspecten als innovatief, duurzaam, een mooi familiebedrijf in de regio met lange historie, belangrijk voor werkgelegenheid in de regio etc. gaan dan meespelen. Dit duidt erop dat naast een toetsing op de pure financierbaarheid van de business case, wel degelijk ook naar de ruimere spillover effecten wordt gekeken en de betekenis voor de BV Nederland.

Andere gesprekpartners geven aan dat het lastig is precies te bepalen of de financiering zonder GO niet tot stand zou zijn gekomen. Zij geven aan dat wanneer een bank oordeelt dat een bankfinanciering te risicovol is er een paar opties open staan: geen financiering verstrekken, een financiering met een kleinere omvang verstrekken, de tarieven verhogen, een andere bank vragen mee te financieren, aankloppen bij het Bedrijfsleningenfonds (BLF) dat wordt beheerd door Robeco of gebruik te maken van de GO-regeling (mits dat binnen de randvoorwaarden van de GO kan). In veel gevallen is het voor betrokkenen lastig om aan te geven of de financiering zonder de GO niet tot stand zou zijn gekomen. Niettemin zien we een aantal indicaties die maken dat de GO-regeling zeker geen 100% additionaliteit kent en in de praktijk aanzienlijk lager zal liggen:

- Een aantal afnemers vragen offerte voor een krediet bij meerdere banken op en die zullen niet allemaal een GO inbouwen bijvoorbeeld omdat de risico-inschatting of risicomodellen anders zijn, de verschillende banken niet dezelfde exposure kennen of verschillen in *risk appetite*.
- Uit het feit dat ook toegekende aanvragen voor de GO worden teruggetrokken, mag geconcludeerd worden dat tenminste in een deel van de gevallen alsnog een regulier krediet tot stand komt zonder GO, hoewel het ook mogelijk is dat de concurrerende aanbieder ook met inbouw van GO tot stand is gekomen⁷⁵ of in het geheel afgezien wordt van financiering.
- Een aantal kredietvoorstellen die worden afgewezen/teruggetrokken in een vroeg stadium (voortraject voordat sprake is van een feitelijke GO-aanvraag en incidenteel na een formele aanvraag) zullen alsnog doorgang vinden, mogelijk tegen een hoger rentepercentage, slechtere voorwaarden of niet voor het gehele vooraf gewenste bedrag.
- Er is ook wat betreft additionaliteit een conjunctuur effect. De inschatting van een aantal gesprekspartners is dat de additionaliteit van de GO in de beginjaren hoger was, dan in de afgelopen paar jaar.
- In een aantal gevallen concurreert de kredietaanvraag met ingebouwde GO met een clubdeal waarbij een bank één of meerdere andere banken vraagt mee te financieren.

⁷⁵ Een indicatie hiervoor is dat RVO aangeeft dat zij soms voor een onderneming verschillende GO-aanvragen ontvangt van verschillende banken. Dit komt echter incidenteel voor.

Dit speelt vooral bij de grotere kredieten. In dat geval is er wel een oplossing in de markt beschikbaar, maar geeft de bank de voorkeur aan samen optrekken met RVO in plaats van met concurrenten. Strikt genomen is de GO hier niet voor bedoeld.

- In een aantal gevallen concurreert een GO-aanvraag met andere vormen van bancaire en niet-bancaire financiering (denk aan alternatieve bancaire en niet bancaire financiering). Het gebruik van de GO is dan wellicht niet strikt noodzakelijk, maar vanuit het perspectief van de bank noodzakelijk om in de vorm van een regulier bankkrediet te financieren. Verschillende gesprekspartners, waaronder ook banken, geven aan dat er in de loop van het bestaan van de GO meer alternatieven in de markt beschikbaar zijn gekomen. Als de GO-regeling er niet was geweest waren er wellicht meer partijen geweest die het "laatste staartje" van de kredietmarkt hadden opgepakt, dus bijvoorbeeld achtergestelde leningen met hogere rente. Maar dat soort partijen zijn er in de loop van het afgelopen decennium wel steeds meer gekomen hoewel de meeste alternatieve financieringsvormen zich niet richten op de bedragen groter dan €1,5 miljoen. RVO en de RVO-Kredietcommissie zijn zich hier overigens van bewust er verwijzen ook hiernaar door. Het komt bijvoorbeeld regelmatig voor dat als afwijsreden wordt gegeven dat private equity meer passend is.

Al met al lijkt het aannemelijk dat de GO-regeling heeft bijgedragen om ondernemingen met kwalitatief goede plannen aan financiering te helpen (tegen acceptabele voorwaarden) die anders niet of in onvoldoende aan financiering zouden zijn gekomen en is per saldo de beschikbaarheid van financiering toegenomen. Dit komt in de eerste plaats door het ontwerp van de GO-regeling zelf die maakt dat de regeling in de meeste gevallen wordt toegepast als daar noodzaak toe is. Wel zijn er indicaties dat de additionaliteit in de loop van het bestaan van de GO-regeling mogelijk is afgenomen en in toenemende mate concurreert met andere oplossingen die in de markt mogelijk zijn.

Ook zijn er indicaties voor een multipliereffect van de GO. Door de GO nu in te zitten wordt vaak een betere basis gecreëerd om in de toekomst beter te kunnen financieren. Daarmee neemt de beschikbaarheid van de financiering voor de doelgroep per saldo toe. Tabel 5 geeft dit weer. Hier zien we een groep van 30% – 40% van de GO-ondernemingen die in enig jaar na verstrekking van een GO-lening een groei in langlopende schulden (lees: verwerving van vreemd vermogen) heeft gekend. Dit duidt erop dat een GO-lening additionele bankfinanciering niet in de weg staat. Deze tabel laat ook zien dat het merendeel van de ondernemingen gewoon in staat is om hun langlopende schulden af te bouwen.

Tabel 5. Langlopende schulden van ondernemingen, groei of afname in jaar $t+x$ ten opzichte van $t+x-1$, jaar t =toekenning GO-faciliteit. Bron: Microdata CBS

	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	t+6	t+7
Afname (%)	48%	64%	50%	51%	47%	35%	38%
Gelijk (%)	11%	8%	17%	12%	16%	24%	32%
Groei (%)	41%	27%	34%	37%	37%	41%	30%
Totaal (abs.)	182	143	119	97	79	66	50

4.3 Economische additionaliteit en impact GO-regeling

In deze paragraaf kijken we hoe het de ondernemingen die gebruik hebben gemaakt van de GO vergaat. We doen dat eerst door eenvoudigweg te kijken naar de bedrijfsprestaties van ondernemingen met een GO, zonder een vergelijking te maken met een groep vergelijkbare ondernemingen (paragraaf 4.3.1). Vervolgens worden de bedrijfsprestaties van GO-gebruikers vergeleken met ondernemingen uit dezelfde bedrijfstak met soortgelijk

balanstotaal (paragraaf 4.3.2). Tenslotte rapporteren we de uitkomsten van de Propensity Score Matching (PSM) en verschil-in-verschil analyse die is uitgevoerd (paragraaf 4.3.3).

4.3.1 Bedrijfsprestaties na kredietverstrekking op basis van CBS-microdata (zonder vergelijking)

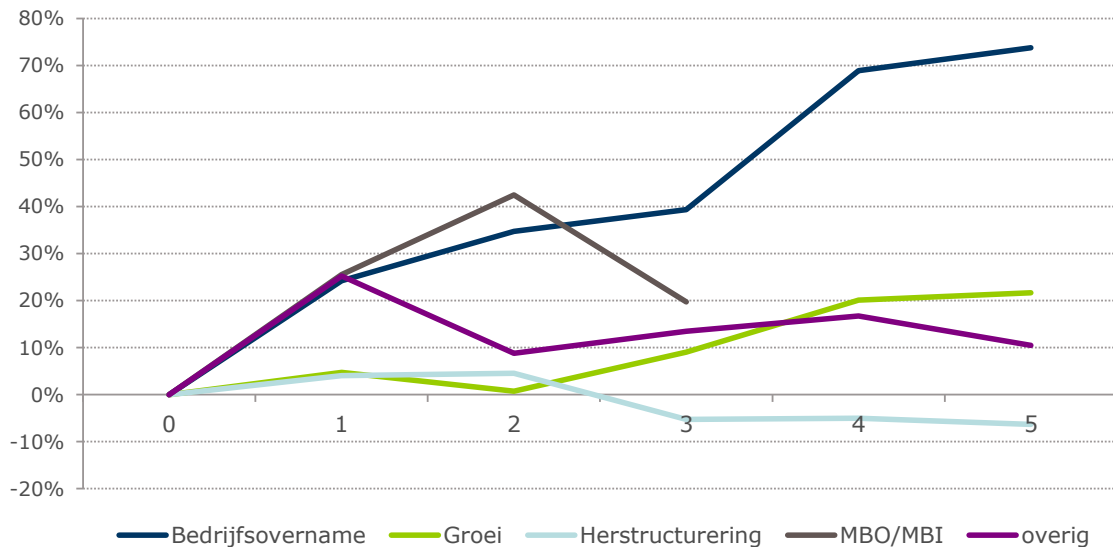
De prestaties van ondernemingen ná kredietverstrekking zijn een indicatie van het effect van dit krediet op de onderneming. We bespreken hier de bedrijfsprestaties in termen van omzet, winst en aantal werkzame personen.

Ontwikkeling in omzet

We hebben in hoofdstuk 3 gezien dat GO-ondernemingen vallen in uiteenlopende omzetklassen. Daarom hebben we de ontwikkeling in omzet berekend per onderneming met het jaar van toekenning als basisjaar. Deze percentages zijn gemiddeld per reden van financiering, omdat we vooral vanuit deze redenen kunnen beargumenteren of de getoonde trends positief of negatief zijn (Figuur 22). In deze figuur zien we allereerst dat de omzet zich positief heeft ontwikkeld ten opzichte van het jaar van toekenning, behalve waar krediet is ingezet voor herstructurering. Het afslanken van een onderneming gaat dus gepaard met omzetverlies wat voor dit type ondernemingen niet negatief hoeft te zijn.

De ondernemingen die groeifinanciering ontvangen hebben, blijken een voorzichtige positieve ontwikkeling in omzet te hebben. Het valt vooral op dat in de eerste twee jaar na verstrekking van een GO-krediet de omzetgroei tussen de 1% en 5% ligt. De uitgestelde groei (pas vanaf jaar $t=3$) laat zien dat er eerst enkele jaren van investeringen nodig lijken te zijn alvorens het effect van een krediet terug te zien is in de omzet. Aangezien veel ondernemingen recent (ná 2014) groeifinanciering hebben ontvangen, is het effect nog niet terug te zien in Figuur 22. Ook voor deze ondernemingen kan een sterkere groei verwacht worden vanaf jaar $t=3$.

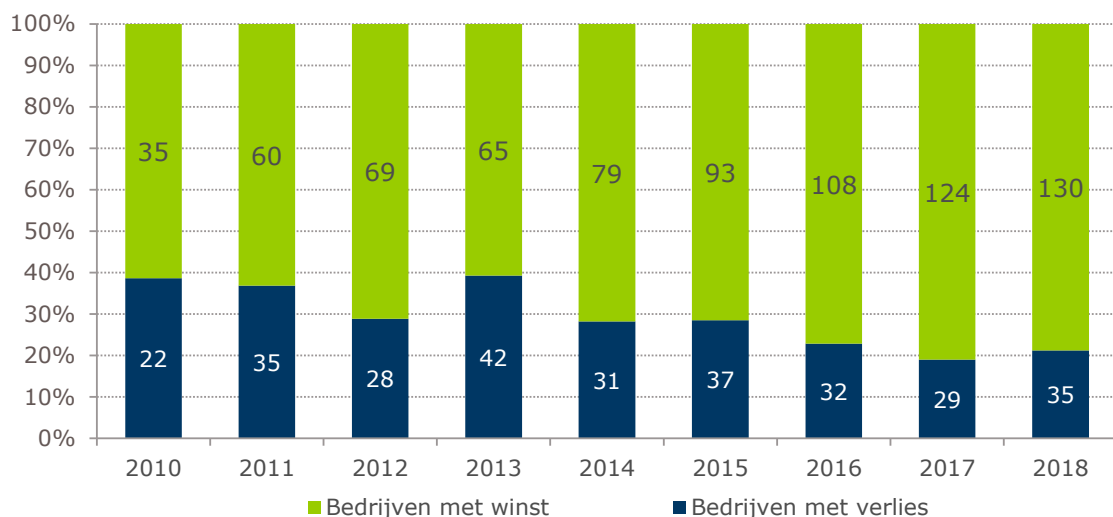
De ondernemingen in de categorie 'bedrijfsovername' groeien zeer snel. Dit valt deels te verklaren door de manier waarop deze ondernemingen groeien, namelijk door het overnemen en inlijven van andere ondernemingen. In hoofdstuk 3 hebben we gezien dat overnames vaker voorkomen voor één onderneming. De sterk positieve trend in de figuur laat zien dat dit ook een aantal jaar na verstrekking van een GO-krediet nog of weer voorkomt. Voor MBO/MBI zijn er te weinig observaties om conclusies aan de getoonde trend te kunnen verbinden.



Figuur 22. Ontwikkeling in omzet naar reden van financiering in jaar t t.o.v. indexjaar $t=0$, 2009 – 2018, $n=214$. Bron: CBS Microdata. *MBO/MBI voor $t=4$ en $t=5$ zijn niet beschikbaar i.v.m. onthullingsrisico's CBS. In deze analyse zijn in totaal vier outliers verwijderd.

Winst

De bovenstaande analyse voor de ontwikkeling van de omzet kan niet uitgevoerd worden voor de winst (nettoresultaat). We hebben daarom gekozen voor twee andere analyses die ook inzicht geven in de ontwikkeling van ondernemingen na het verkrijgen van een GO-krediet. Allereerst hebben we gekeken hoeveel ondernemingen in een bepaald jaar winst of verlies hadden (Figuur 23). Deze ondernemingen zijn meegenomen in de analyse vanaf het jaar dat een GO-krediet is toegekend.⁷⁶ Daarnaast hebben we bekeken of de ondernemingen met verlies structureel verlieslatend zijn (wat duidt op een negatieve ontwikkeling), of incidenteel (Tabel 6).



Figuur 23. Ondernemingen met winst per jaar (cumulatief), 2009 – 2018, $n=214$. Bron: CBS Microdata. 2009 wordt in verband met onthullingsrisico niet getoond.

⁷⁶ Failliete ondernemingen 'verdwijnen' uiteraard weer uit de analyse.

Tussen de 19% en 39% van de ondernemingen is verlieslatend. Dit percentage neemt gemiddeld genomen af tussen 2010 en 2018. Relatief meer ondernemingen hebben een positief nettoresultaat. Dit wijst erop dat het een groot deel van de ondernemingen goed vergaat na verkrijging van een GO-krediet. Dit komt overeen met de conclusie uit hoofdstuk 3 dat circa 90% van de GO-ondernemingen in 2018 nog in enige vorm bestaat en circa 10% failliet is gegaan.

Tabel 6. Ondernemingen zonder en met verliesjaren, 2009 – 2018, n=214. Bron: CBS Microdata.

Aantal verliesjaren	Aantal ondernemingen
0	113
1	59
2	31
3	22
4 of meer	23

Van de ondernemingen die verlies hebben gemaakt, is het zinvol om te weten of dit structureel is. Een incidenteel verliesjaar kan namelijk duiden op bijvoorbeeld een éénmalige substantiële afschrijving of investering, en dat hoeft niet te wijzen op een negatieve ontwikkeling van bedrijfsprestaties. We zien dat er in de periode 2009 – 2018 31 ondernemingen met 2 verliesjaren, 22 ondernemingen met 3 verliesjaren en 23 ondernemingen met 4 verliesjaren of meer zijn (Tabel 6). Een aantal ondernemingen lijkt dus financieel zwakker te blijven. Dit kan uitgedomd zijn in een faillissement.

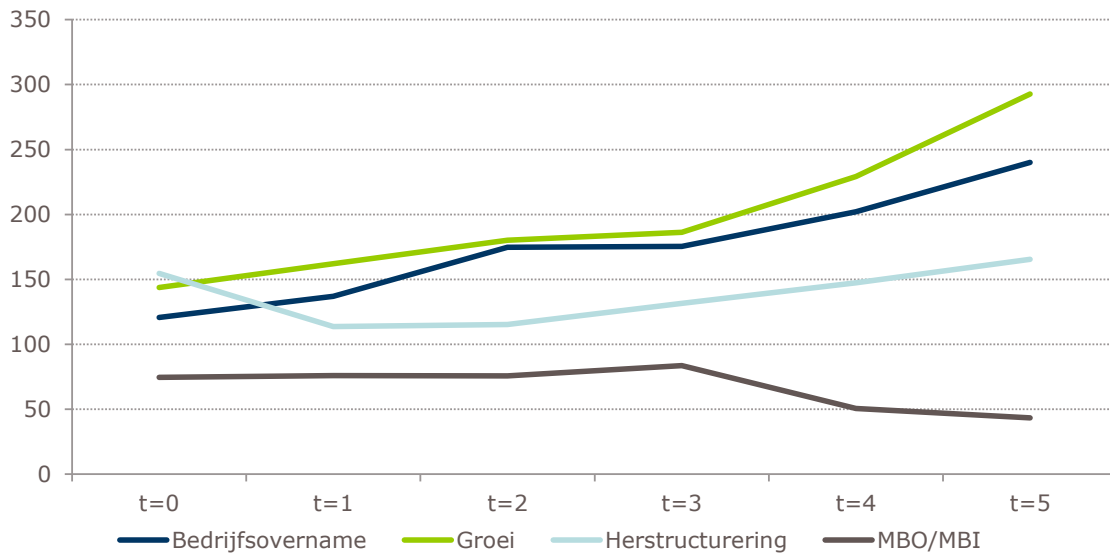
Werkzame personen

De ontwikkeling in het aantal werkzame personen in een onderneming is ook een indicatie van het effect van onder meer krediet op ondernemingen. Daarbij geven we mee dat (evenals bij omzet) een afname van het aantal werkzame personen niet persé slecht is, en een toename niet persé beter. Dit hangt onder meer samen met de reden van ondernemersfinanciering. In Figuur 24 is weergegeven wat de ontwikkeling is van het gemiddeld aantal werkzame personen in een onderneming in het jaar van kredietverstrekking en daarna, uitgesplitst naar het doel van het krediet (de categorie 'overig' is hier weggelaten). Deze figuur laat duidelijk zien dat ondernemingen met groeifinanciering gemiddeld genomen ook daadwerkelijk (sterk) groeien, van circa 150 werkzame personen op t=0 tot 300 werkzame personen op t=5. Ook ondernemingen met een bedrijfsovername verdubbelen in werkzame personen, van 125 naar 250 in vijf jaar.

De groep ondernemingen die financiering hebben ingezet voor herstructurering, laten eerst een dip zien in werkzame personen voordat groei op gang komt. Dit is logisch omdat herstructurering vaak samengaat met het afslanken van een onderneming, waarbij vanuit een nieuwe solide basis weer groei (in werkzame personen) gerealiseerd kan worden. Krediet lijkt hier te helpen om ondernemingen (na ingrijpende veranderingen) weer solide te maken. In de omzet-analyse hebben we daarbij gezien dat dit niet persé betekent dat de omzet van deze ondernemingen dan ook (sterk) toeneemt.

Het valt op dat ondernemingen waar het eigenaarschap wisselt (MBO/MBI) gemiddeld genomen een stuk kleiner zijn. Wellicht komt dit doordat relatief kleine ondernemingen nog gemakkelijker van eigenaar kunnen wisselen voor kredietbedragen binnen het GO-bereik (€1,5 – €50 miljoen), waarbij grotere ondernemingen op andere manieren en grotere bedragen van eigenaar verwisselen, bijvoorbeeld via private equity. Om kleine

ondernemingen over te nemen is de drempel vaak ook kleiner. Daarbij geldt ook dat er nu eenmaal veel (meer) kleine ondernemingen zijn.



Figuur 24. Ontwikkeling in werkzame personen per reden van bedrijfsfinanciering (bedrijf gecontracteerd op t=0), 2009 - 2018, analyse op bedrijf(sonderdeel), n=379. Bron: CBS Microdata

4.3.2 Bedrijfsprestaties na kredietverstrekking vergeleken met ondernemingen uit dezelfde bedrijfstak met soortgelijk balanstotaal

In deze en de volgende subparagraaf evalueren we de economische additionaliteit en impact van de GO-regeling. In een recent OECD (2017) rapport⁷⁷ en in het rapport van de commissie Theeuwes⁷⁸ wordt daartoe het gebruik van een kwantitatieve empirische analyse waar mogelijk aanbevolen. In de onderhavige beleidsevaluatie van de GO-regeling is door koppeling van microdatabestanden getracht een dergelijke kwantitatieve empirische analyse uit te voeren om zo de economische additionaliteit en impact van de regeling ook langs econometrische weg vast te stellen.

De analyse vindt op het niveau van ondernemingsgroepen met rechtspersoonlijkheid plaats omdat de relevante microdata in het NFO (= Financiën van niet-financiële ondernemingen) microdatabestand alleen op dat niveau beschikbaar zijn⁷⁹. Dit sluit goed aan bij de praktijk

⁷⁷ Zie OECD (2017). Evaluating publicly supported credit guarantee programmes for SMEs, www.oecd.org/finance/Evaluating-Publicly-Supported-Credit-Guarantee-Programmes-for-SMEs.pdf

⁷⁸ Zie Eindrapport Expertwerkgroep Effectmeting (Cie Theeuwes), Durf te meten.

⁷⁹ In de begrippenlijst van het CBS wordt een ondernemingsgroep als volgt omschreven: "Operationeel wordt de ondernemingsgroep gedefinieerd als de meest omvattende verzameling van in Nederland gevestigde juridische eenheden waarover zeggenschap kan worden uitgeoefend en die homogeen is naar institutionele sector. De ondernemingsgroep is de statistische eenheid op basis waarvan het financierings- en inkomensverdelingsproces in Nederland wordt beschreven. Vooral bij grotere eenheden komt deze feitelijke transactor doorgaans niet overeen met één juridische eenheid, maar is een combinatie van juridische eenheden. Beslissingen over het financierings- en inkomensverdelingsproces worden op verschillende niveaus binnen een concern genomen. Omdat de ondernemingsgroep de eenheid is die gebruikt wordt bij de beschrijving van deze processen, dient deze alle juridische eenheden te omvatten waarover overwegende zeggenschap kan worden uitgeoefend. Zo maken alle niveaus waarop financiële beslissingen worden genomen deel uit van de ondernemingsgroep. Echter, delen van een concern in verschillende institutionele sectoren werkzaam, zijn per definitie verschillende financiële actoren."

van de RVO-Kredietcommissie (zie paragraaf 2.3.2). De Kredietcommissie toetst de kredietaanvraag veelal op het ondernemingengroep niveau (en niet op de bedrijfseenheid afzonderlijk). Een ondernemingengroep kan uit verschillende (juridische) bedrijfseenheden met uiteenlopende bedrijfsactiviteiten bestaan. In een beperkt aantal gevallen komt het voor dat in hetzelfde jaar één of meerdere bedrijfseenheden⁸⁰ (niet de ondernemingengroep als geheel) als kredietnemer onder de GO-regeling fungeert. In deze gevallen worden de onder de GO-regeling toegekende kredieten per ondernemingengroep in dat jaar geaggregeerd.

De analyse heeft betrekking op gecontracteerd krediet onder de GO-regeling gedurende de periode 2009-2013. In totaal zijn 87 ondernemingengroepen met een gecontracteerd krediet onder de GO-regeling succesvol gekoppeld aan het NFO-bestand. De ondernemingengroepen worden tot vijf jaren na de kredietverlening gevolgd om zo de economische additionaliteit vast te stellen. De keuze van vijf jaar nadien sluit goed aan bij de eerdere studies naar de economische effecten van vergelijkbare instrumenten in het buitenland.⁸¹ Daarnaast ligt de gemiddelde looptijd van het gecontracteerde krediet onder de GO-regeling tussen de vijf en zeven jaar (zie paragraaf 3.3.1). Het krediet is daarmee in de meeste gevallen nog (deels) uitstaand in de door ons beschouwde periode van vijf jaar.

De analyse in deze paragraaf kan worden gezien als een vervolg op de voorgaande evaluatiestudie van de GO-regeling⁸² waarin weliswaar de financiële additionaliteit maar niet de economische additionaliteit van de GO-regeling is gekwantificeerd. Bovendien is de periode 2009-2013 een periode van economische crisis gedurende de GO-regeling vaker werd ingezet in vergelijking tot recentere jaren (zie ook paragraaf 3.1). Hiermee kan worden bestudeerd hoe en of de GO-regeling ondernemingen in een periode van laagconjunctuur heeft ondersteund.

Om de economische additionaliteit en impact van de GO-regeling te kwantificeren dient allereerst een afgebakende groep van vergelijkbare Nederlandse ondernemingengroepen te worden bepaald. We filteren daartoe het NFO (= Financiën van niet-financiële ondernemingen) microdatabestand op Nederlandse ondernemingengroepen met rechtspersoonlijkheid en substantiële activiteiten in Nederland waarvan geen enkele bedrijfseenheid ooit een kredietaanvraag onder de GO-regeling heeft gedaan. Voor elk van de 87 steekproef ondernemingengroepen met gecontracteerd krediet onder de GO-regeling is een set van maximaal 20 vergelijkbare ondernemingengroepen bepaald die voor minstens evenveel jaren nadien gegevens beschikbaar hebben als de ondernemingengroep met GO-krediet. Deze vergelijkbare ondernemingengroepen uit het NFO-bestand dienen actief te zijn in dezelfde bedrijfstak (Standaardbedrijfsindeling 2008, 2-digit) en in het jaar *voorafgaand* aan het jaar waarin het GO-krediet is gecontracteerd een balanstotaal te hebben dat niet meer dan 25% hoger of 25% lager is dan het balanstotaal van de desbetreffende ondernemingengroep met gecontracteerd krediet onder de GO-regeling. Alleen indien op

⁸⁰In de begrippenlijst van het CBS wordt een bedrijfseenheid als volgt omschreven: "Een bedrijfseenheid wordt gekenmerkt door autonomie en externe gerichtheid. De autonomie heeft betrekking op beslissingen over het productieproces van een productengroep en het aanbieden van producten of diensten aan derden. Daarnaast moet de bedrijfseenheid te enquêteren zijn. Een bedrijfseenheid kan uit meer dan één juridische eenheid bestaan."

⁸¹ Zie bijvoorbeeld Brault, J. and S. Signore (2019). The real effects of EU loan guarantee schemes for SMEs: A pan-European assessment. EIF Research and Market Analysis: Working paper 2019/56; Bertoni, F., Brault, J., Colombo, M.G., Quas, A. and Signore, S. (2019). Econometric study on the impact of loan guarantee financial instruments on growth and jobs of SMEs. EIF Research and Market Analysis: Working paper 2019/54.

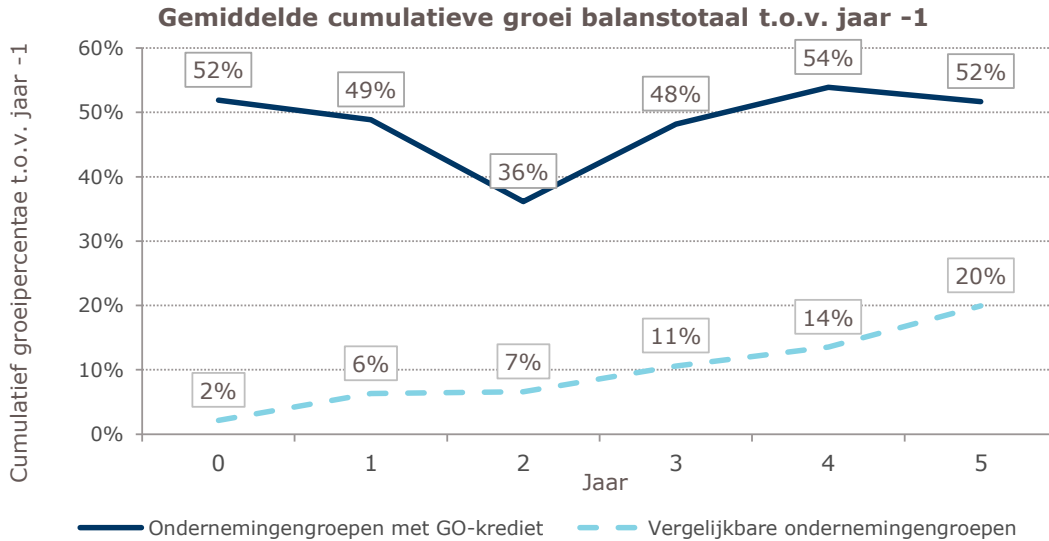
⁸² Zie Berenschot en MBCF (2014) – Evaluatie Garantiefaciliteit Ondernemingsfinanciering (GO).

deze wijze er geen enkele vergelijkbare ondernemingengroep kan worden gevonden wordt het criterium inzake het balanstotaal verruimd tot 50% hoger of 50% lager dan het balanstotaal van de desbetreffende ondernemingengroep met gecontracteerd krediet onder de GO-regeling. Dit gebeurt slechts in een beperkt aantal gevallen. De totale groep van vergelijkbare ondernemingengroepen bestaat uit 1270 ondernemingengroepen. Een ondernemingengroep met gecontracteerd krediet onder de GO-regeling is gemiddeld gekoppeld aan 15 vergelijkbare ondernemingengroepen.

Voor elke ondernemingengroep met GO-krediet evenals de bijbehorende vergelijkbare ondernemingengroepen wordt vervolgens de cumulatieve groei in balanstotaal, netto omzet en de som van loon, salaris en sociale premies berekend gedurende de periode startend in het jaar voorafgaand aan het jaar waarin de het krediet aan de ondernemingengroep met GO-krediet is gecontracteerd en eindigend vijf jaar nadien (aangenomen dat de ondernemingengroep met GO-krediet nog actief is). De loonsom kan worden gezien als een maatstaf voor werkgelegenheid. De cumulatieve groei voor zowel de ondernemingengroep met GO-krediet en bijbehorende vergelijkbare ondernemingengroepen wordt over hetzelfde tijdvak berekend. Bijvoorbeeld indien de ondernemingengroep met GO-krediet gegevens beschikbaar heeft voor een periode eindigend drie jaar na het jaar waarin het GO-krediet is gecontracteerd, zal ook het cumulatieve groeipercentage van elk van de bij deze ondernemingengroep behorende vergelijkbare ondernemingengroepen over datzelfde tijdvak worden berekend. Vervolgens wordt het gemiddelde cumulatieve groeipercentage van de bijbehorende vergelijkbare ondernemingengroepen berekend. Om problemen met uitschieters te voorkomen worden daarbij de desbetreffende verdeling afgekapt op het tiende en negentigste percentiel. Als laatste stap wordt het gemiddelde cumulatieve groeipercentage van de 87 ondernemingengroepen met gecontracteerd GO-krediet vergeleken met het gemiddelde van de gemiddelde cumulatieve groeipercentages van de bijbehorende ondernemingengroepen. Ook hier wordt bij de berekening van gemiddelden de verdelingen van beide groepen afgekapt op het tiende en negentigste percentiel van de desbetreffende verdeling. Overigens zijn alle analyses ook uitgevoerd gebruik makend van mediaan in plaats van gemiddelde waarden.

Tabellen 7-9 tonen de gemiddelde en mediaan cumulatieve groeipercentages van de ondernemingengroepen met GO-krediet en vergelijkbare ondernemingengroepen zonder GO-krediet alsook de p-waarden van de toetsen om te zien of de verschillen in gemiddelde en mediaan waarden tussen de beide groepen significant is of niet.

Figuur 25 toont de gemiddelde cumulatieve groei in balanstotaal ten opzichte van jaar -1 (het jaar voorafgaand aan het jaar waarin het GO-krediet is gecontracteerd). De figuur toont dat de 87 ondernemingengroepen met GO-krediet in alle jaren nadien een beduidend hogere gemiddelde cumulatieve groei van het balanstotaal laten zien in vergelijking tot bijhorende vergelijkbare ondernemingengroepen. Tabel 7 laat zien dat voor elk van de beschouwde perioden de verschillen statistisch significant zijn (ook wanneer gebruik wordt gemaakt van de mediaan in plaats van gemiddelde waarden). Hieruit mag echter niet zonder meer worden geconcludeerd dat ondernemingengroepen die een krediet onder de GO-regeling hebben ontvangen in de periode daaropvolgend sneller konden groeien. Het merendeel van de groei in balanstotaal voor ondernemingengroepen met GO-krediet is terug te voeren op het effect van de kapitaalinjectie in jaar 0. Daarnaast wordt de GO-regeling mede gebruikt ter financiering van overnames waardoor balanstotaal in jaar 0 sterk kan toenemen. De periode na jaar 0 laat vervolgens geen verdere aanwas van het balanstotaal zien. In jaar 0 was de stijging 52% t.o.v. jaar -1 en in jaar 5 is dat nog altijd 52% stijging t.o.v. jaar -1.



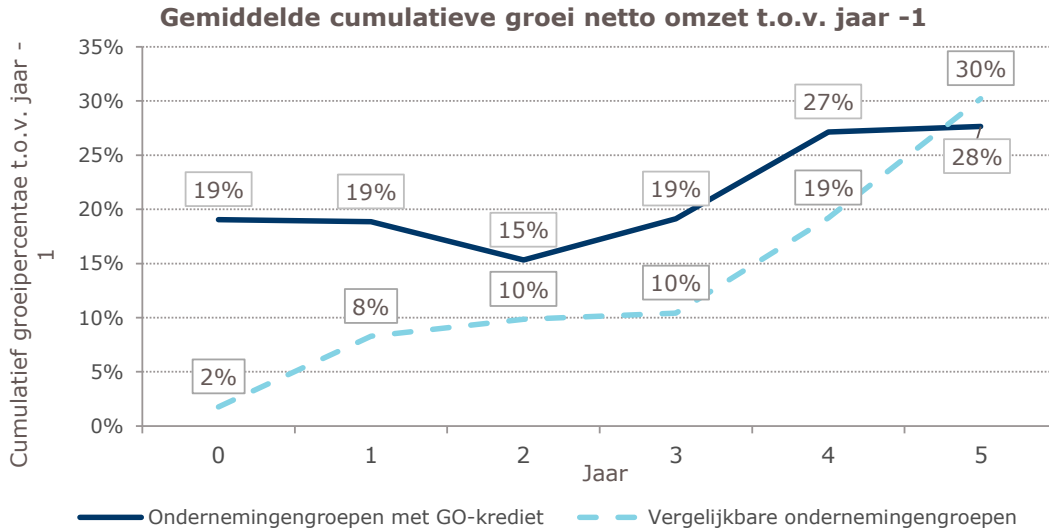
Figuur 25. Gemiddelde cumulatieve groei balanstotaal ten opzichte van jaar -1 voor ondernemingsgroepen met GO-krediet (Jaar 0 is het jaar waarin het krediet onder de GO-regeling is toegekend) en vergelijkbare ondernemingsgroepen.

Tabel 7. Gemiddelde (mediaan) cumulatieve groeipercentage* in balanstotaal voor de ondernemingsgroepen met GO-krediet versus vergelijkbare ondernemingsgroepen zonder GO-krediet.

Jaar	Gemiddelde cumulatieve groei			Mediaan cumulatieve groei		
	GO-krediet	Zonder GO-krediet	p-waarde	GO-krediet	Zonder GO-krediet	p-waarde
0	52%	2%	0,000	22%	1%	0,000
1	49%	6%	0,000	47%	2%	0,000
2	36%	7%	0,000	28%	3%	0,000
3	48%	11%	0,000	47%	3%	0,000
4	54%	14%	0,001	36%	3%	0,001
5	52%	20%	0,013	22%	8%	0,023

*Het cumulatieve groeipercentage is gemeten vanaf jaar -1 (het jaar voorafgaand aan het jaar waarin het GO-krediet is gecontracteerd) tot vijf jaar nadien. Het verschil in gemiddelde waarden is getoetst met een t-test en het verschil in mediaanwaarden met een Wilcoxon-signed rank test. Significante verschillen (op 10% niveau of hoger) staan vetgedrukt. De p-waarden van deze toetsen staan in de tabel vermeld.

Figuur 26 laat de gemiddelde cumulatieve groei in netto omzet zien t.o.v. jaar -1. Tabel 8 toont dat het verschil in zowel gemiddelde als mediaan cumulatieve omzetgroei tussen de ondernemingsgroepen met GO-krediet significant hoger is dan voor vergelijkbare ondernemingsgroepen over jaar 0 en jaar 1. Echter in de jaren daarna zijn de verschillen niet langer statistisch significant. Ook hier kan de stijging in de beginperiode in sommige gevallen te wijten zijn aan een overnamefinanciering onder de GO-regeling waardoor de onderneming met GO-krediet haar netto-omzet heeft uitgebreid. In andere gevallen zal er wellicht sprake geweest zijn van autonome groei van netto-omzet. Het is gelet op de kleine streekproef van 87 ondernemingsgroepen met GO-krediet niet mogelijk om verdere uitsplitsingen te doen om de reden van dit effect nader in kaart te brengen.



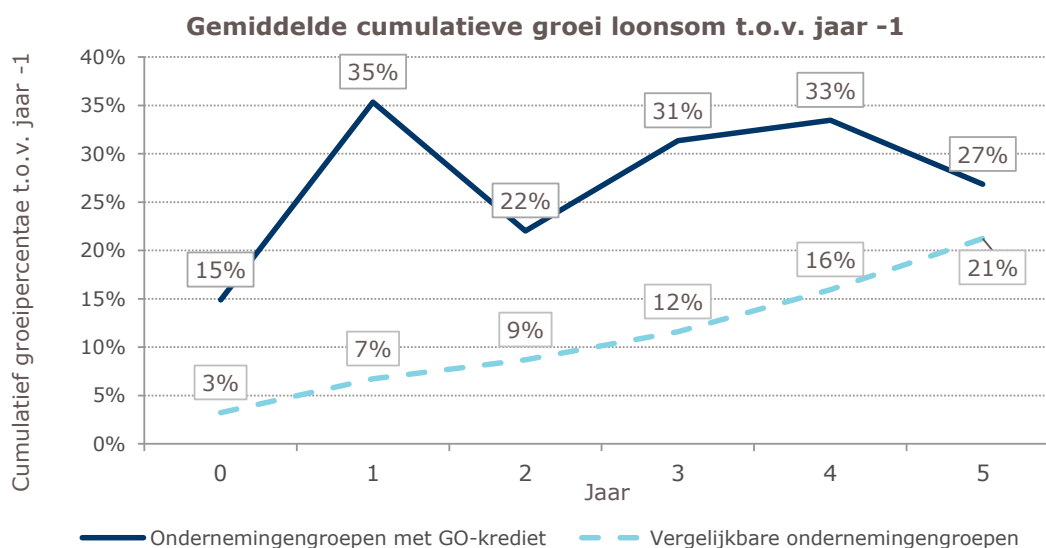
Figuur 26. Gemiddelde cumulatieve groei netto-omzet ten opzichte van jaar -1. Jaar 0 is het jaar waarin het krediet onder de GO-regeling is toegekend.

Tabel 8. Gemiddelde (mediaan) cumulatieve groeipercentage* in netto-omzet voor de ondernemingengroepen met GO-krediet versus vergelijkbare ondernemingengroepen zonder GO-krediet.

Jaar	Gemiddelde cumulatieve groei			Mediaan cumulatieve groei		
	GO-krediet	Zonder GO-krediet	p-waarde	GO-krediet	Zonder GO-krediet	p-waarde
0	19%	2%	0,000	4%	0%	0,003
1	19%	8%	0,032	10%	3%	0,007
2	15%	10%	0,432	9%	3%	0,154
3	19%	10%	0,322	11%	2%	0,169
4	27%	19%	0,435	17%	8%	0,275
5	28%	30%	0,816	9%	13%	0,721

* Het cumulatieve groeipercentage is gemeten vanaf jaar -1 (het jaar voorafgaand aan het jaar waarin het GO-krediet is gecontracteerd) tot vijf jaar nadien. Het verschil in gemiddelde waarden is getoetst met een t-test en het verschil in mediaanwaarden met een Wilcoxon-signed rank test. Significante verschillen (op 10% niveau of hoger) staan vetgedrukt. De p-waarden van deze toetsen staan in de tabel vermeld.

Figuur 27 betreft de gemiddelde cumulatieve groei in de loonsom. Tabel 9 toont dat de gemiddelde en mediaan cumulatieve groei in de loonsom tot en met jaar 4 significant hoger is voor ondernemingengroepen met GO-krediet dan voor vergelijkbare ondernemingengroepen. Echter voor jaar 5 is het verschil niet langer significant. De loonsom kan worden gezien als een maatstaf voor werkgelegenheid. Ook dit effect kan deels terug te voeren zijn op overnameactiviteit en deels op autonome groei.



Figuur 27. Gemiddelde cumulatieve groei loonsom ten opzichte van jaar -1. Jaar 0 is het jaar waarin het krediet onder de GO-regeling is toegekend.

Tabel 9. Gemiddelde (mediaan) cumulatieve groeipercentage* in de loonsom voor de ondernemingsgroepen met GO-krediet versus vergelijkbare ondernemingsgroepen zonder GO-krediet.

Jaar	Gemiddelde cumulatieve groei			Mediaan cumulatieve groei		
	GO-krediet	Zonder GO-krediet	p-waarde	GO-krediet	Zonder GO-krediet	p-waarde
0	15%	3%	0,001	5%	2%	0,006
1	35%	7%	0,000	13%	5%	0,000
2	22%	9%	0,013	14%	6%	0,019
3	31%	12%	0,005	19%	7%	0,003
4	33%	16%	0,020	27%	10%	0,010
5	27%	21%	0,576	22%	11%	0,307

*Het cumulatieve groeipercentage is gemeten vanaf jaar -1 (het jaar voorafgaand aan het jaar waarin het GO-krediet is gecontracteerd) tot vijf jaar nadien. Het verschil in gemiddelde waarden is getoetst met een t-test en het verschil in mediaanwaarden met een Wilcoxon-signed rank test. Significante verschillen (op 10% niveau of hoger) staan vetgedrukt. De p-waarden van deze toetsen staan in de tabel vermeld.

Concluderend kan worden gesteld dat de ondernemingsgroepen met GO-krediet in vergelijking tot ondernemingen uit dezelfde bedrijfstak en met soortgelijk balanstotaal een sterke groei in balanstotaal, loonsom en netto-omzet vertonen in het jaar waarin het krediet onder de GO-regeling is gecontracteerd (jaar 0) en het jaar daaropvolgend (jaar +1). In jaar 5 is het verschil in cumulatieve groeipercentages voor netto-omzet en loonsom niet langer significant maar hebben ondernemingsgroepen met GO-krediet nog altijd een significant hogere cumulatieve groei van het balanstotaal. Deels kunnen deze effecten terug te voeren zijn op overnames die door ondernemingen met het GO-krediet worden gefinancierd. De GO-regeling wordt immers gebruikt voor uiteenlopende doeleinden zoals overnamefinanciering, groeifinanciering en herstructurering.

4.3.3 Propensity Score Matching en verschil-in-verschil analyse

Tot slot is ook een alternatieve aanpak gevolgd waarbij, in navolging van buitenlands onderzoek naar kredietgarantieregelingen⁸³, een poging is gedaan om techniek van Propensity Score Matching (PSM) en verschil-in-verschil analyse toe te passen. Bijlage 2 beschrijft de details van deze alternatieve onderzoeksopzet. Op voorhand is opgemerkt dat gelet op de beperkte steekproefomvang van 87 ondernemingengroepen met GO-krediet deze methode lastig toepasbaar is en de resultaten met de nodige voorzichtigheid moeten worden geïnterpreteerd. PSM kan alleen op basis van observeerbare kenmerken worden toegepast, terwijl de selectie van ondernemingengroepen die in aanmerking komen voor de GO-regeling ook op basis van niet-kwantificeerbare ("zachtere") criteria gebeurt. De gevonden resultaten zijn echter grotendeels in lijn met de resultaten van de voorgaande paragraaf. Voor alle jaren is er sterk effect voor de cumulatieve groei in balanstotaal en meer kortstondige positieve effecten op netto-omzet en de loonsom.

4.4 Werkt de GO marktverstoring?

Het basisidee van de GO-regeling is dat zij helpt om in grensgevallen wel bancair vreemd vermogen aan te kunnen trekken daar waar dat onder reguliere condities zonder GO-regeling niet tot stand zou zijn gekomen. Tegelijkertijd is er de eis vanuit de Europese Unie dat de regeling een steunvrije maatregel is die kostendekkend is. De Europese Commissie heeft hierop getoetst en in maart 2018 geconcludeerd dat de GO-regeling geen staatssteun is en ook dat de regeling zichzelf financiert.⁸⁴ Daarbij is gekeken of uit de ontvangen premies de som van de vergoedingen (de verliesdeclaraties), de vergoeding van het virtueel kapitaal (of kapitaalbeslag) en de uitvoeringskosten kan worden betaald. Dit bleek en blijkt tot dusver het geval te zijn en de Commissie heeft daarbij ook gekeken of een voortdurende beoordeling van het zelf-financierende karakter plaatsvindt.

Niettemin is het belangrijk na te gaan of de GO-regeling effect heeft op de marktwerking in de financieringsmarkt. Er zijn diverse aanwijzingen dat dat niet of slechts beperkt aan de orde is:

- a) Het gaat om een zichzelf financierende garantieregeling en geen subsidie.
- b) Banken zetten de GO in de regel niet per se graag of uit weelde in, maar omdat zij inschatten dat zij een risico zonder GO niet zouden willen financieren.
- c) Het lijkt erop dat de GO-regeling keurig meeademt met de conjunctuur. Tot begin 2020 leek de toegang tot kapitaal voor een bank eigenlijk in voldoende mate voorhanden en werd de GO slechts in uitzonderlijke gevallen ingezet. Een aantal gesprekspartners geeft zelfs aan dat (tot voor kort) de banken ook zonder GO-regeling zouden kunnen. De GO lijkt vooral nodig in tijden van economische crisis en/of als banken kapitaaltekorten hebben (als er hogere tier 1 ratio's moeten komen bij banken, of lagere leverage ratio's) en dat is nu niet of nauwelijks aan de orde.
- d) Bij de uitvoering van de GO-regeling wordt niet aangestuurd op maximaal gebruik en het kan zelfs voorkomen dat bij een GO-aanvraag wordt doorverwezen naar bijvoorbeeld BLF of private equity.

⁸³ Zie bijvoorbeeld Bertoni, F., Brault, J., Colombo, M.G., Quas, A. and Signore, S. (2019). Econometric study on the impact of loan guarantee financial instruments on growth and jobs of SMEs. EIF Research and Market Analysis: Working paper 2019/54.

⁸⁴ Zie de brief van de Europese Commissie aan de minister van Buitenlandse Zaken, C (2018) 1674 final dd. 26-03-2018 betreffende Staatssteun SA.48350 (2017/N) – Uitgebreide groeifaciliteit – Nederlandse garantieregeling voor middelgrote en grote ondernemingen met een aanzienlijk groeipotentieel – Nederland.

- e) Diverse gesprekspartners geven aan dat zij niet de indruk hebben dat GO andere vormen van kredietverlening, al dan niet bancair, wegdrukt. Dit geldt zowel voor de MKB-markt aan de onderkant van de bandbreedte van de inzet van de GO-regeling alsook voor de grotere kredieten.

Toch hebben wij in gesprekken ook signalen opgevangen dat de GO-regeling op twee manieren wel de financieringsmarkt enigszins verstoort. In de eerste plaatst concurreert de GO-regeling, hoofdzakelijk voor de grotere kredieten aan de bovenkant van het werkingsgebied van de GO met de clubdeal. Diverse gesprekspartners geven aan dat banken de keuze hebben tussen een clubdeal of een financiering met gebruikmaking van de GO. Zij kiezen in een aantal gevallen gericht voor de GO om hun eigen business bij bestaande klanten te beschermen en geen andere banken te introduceren bij hun klanten bij een clubdeal. Ze zouden het gevaar lopen dat andere banken side business zoals betalingsverkeer, reguliere kredietverlening, valutatransacties of advisering geheel of gedeeltelijk zouden kunnen overnemen. etc. Er is dan wel een oplossing in de markt, maar die wordt door de GO-aanvrager als minder aantrekkelijk gezien. Hierbij speelt ook dat veel ondernemingen zelf liever ook met één bank (de huisbank) zakendoen (is goedkoper dan een clubdeal) en een bank ook niet graag aan een onderneming vertelt dat het gevraagde bedrag eigenlijk te hoog is in relatie tot haar *risk appetite* c.q. concentratielimiet.

Op de tweede plaats concurreert de bancaire financiering zoals die met de GO-regeling tot stand komt met andere vormen van bancair en niet bancair financieren. Aan de onderkant van de bandbreedte waarop de GO kan worden ingezet, zijn er alternatieve financiers die kleine leningen financieren tegen veelal hogere rentes (waarbij ze niet zelden gokken op het portfolio effect⁸⁵) alsook crowdfunding platforms. Zij hebben weliswaar inmiddels deels toegang gekregen tot de BMKB (zie paragraaf 2.1) maar in essentie blijft de GO-regeling (en ook de BMKB) ontworpen voor bancair krediet.⁸⁶ Aan de bovenkant van de bandbreedte waarop de GO kan worden ingezet, zijn er diverse partijen – veelal met vermogensbeheerders of institutionele beleggers op de achtergrond – die andersoortige en vaak complexere vormen van financiering bieden die mogelijk concurreren met de GO.⁸⁷ Het feit dat dit type (niet-bancaire) financieringen en oplossingen in de markt ontstaat, is een indicatie dat de markt oplossingen vindt voor het financieringsprobleem aan de bovenkant van het werkingsgebied van de GO.

Al met al is de GO-regeling steunvrij en zelf-financierend, maar zijn er niettemin elementen die maken dat dat clubdeals en andere vormen van bancair en niet-bancair financieren mogelijk een licht nadeel ondervinden van de GO. Afgezet tegen de totale omvang van de financieringsmarkt in het segment van de GO is dit waarschijnlijk marginaal. Bovendien bestaat er geen zekerheid dat in tijden van crisis en laagconjunctuur deze alternatieve vormen van financiering in even ruime mate voorhanden zullen zijn.

⁸⁵ Waarbij bij voldoende aantallen en een aanzienlijke rente het minder pijn doet als wat meer kredieten niet afbetaald worden.

⁸⁶ In die zin kan het bestaan van de GO-regeling de opkomst van alternatieve financieringsvormen mogelijk vertragen.

⁸⁷ Voorbeelden zijn de verstrekking van achtergestelde leningen (bijvoorbeeld Dutch mezzanine fund), vermogensbeheerders met hybride kredieten waarbij *senior debt* en achtergestelde schuld gecombineerd worden in een krediet of grote vermogensbeheerders met schuldfondsen die direct krediet mogen verlenen. Ook het eerdergenoemde AGL, BLF en *collateralized loan obligations* zijn vormen van financiering waarbij institutionele beleggers en verzekeraars via een fonds investeren in bankleningen.

5 Doelmatigheid van de GO-regeling

Dit hoofdstuk behandelt de doelmatigheid van de GO-regeling. Doelmatigheid betreft in deze context de relatie tussen de effecten van de regeling (op het beleidsdoel en overige baten) en de kosten van de regeling (de beleidsuitgaven en de uitvoeringskosten binnen en buiten het departement). We spreken over een doelmatige regeling als het gewenste beleidseffect tegen zo min mogelijk kosten wordt bereikt.⁸⁸ In dit hoofdstuk komen de volgende onderwerpen aan de orde: uitgaven en opbrengsten van de GO-regeling voor de rijksoverheid (paragraaf 5.1); administratieve lasten van de GO-regeling voor de gebruikers (paragraaf 5.2) en de rol van RVO en de Kredietcommissie in de uitvoering van de GO-regeling (paragraaf 5.3).

5.1 Uitgaven en opbrengsten van de GO-regeling voor de rijksoverheid

Zoals eerder aangegeven in paragraaf 2.3.2 dient de GO-regeling te voldoen aan de eisen van de Europese Commissie inzake staatsteun en daarom gebaseerd te zijn op ten minste kostendekkendheid. Dit houdt in dat de inkomsten van de regeling (die geheel in de garantiepremie verwerkt worden) de volledige uitgaven moeten dekken. Hieronder gaan we eerst in op de uitgaven van de GO en daarna komen de inkomsten aan bod.

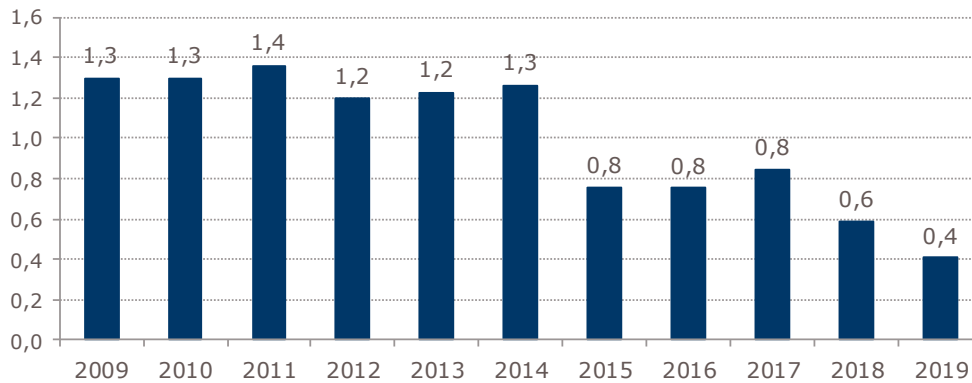
5.1.1 Ontwikkeling van de uitgaven

De kosten van de GO-regeling bestaan uit drie type uitgaven, namelijk (1) de uitgaven van de rijksoverheid voor het uitvoeren van de regeling, (2) verliesdeclaraties; en (3) kapitaalkosten.

Uitvoeringskosten

De volgende figuur toont de ontwikkeling van het eerste type uitgaven, de zogenaamde uitvoeringskosten. Dit zijn de integrale kosten (personeelskosten, huisvesting, administratie en communicatie) die RVO maakt voor het uitvoeren van de regeling. De uitvoeringskosten hebben betrekking op de beoordeling van de ingediende voorstellen en vervolgens waar van toepassing het beheer bij RVO. Uit de figuur blijkt dat de totale uitvoeringskosten in de periode 2009 – 2019 afgerond €11 miljoen bedragen, gemiddeld ongeveer €1 miljoen per jaar. Sinds 2014 zijn deze kosten meer dan gehalveerd. Het aantal personen dat binnen RVO de GO-regeling uitvoert is navenant gedaald (van zes naar krap twee).

⁸⁸ Bron: Staatscourant, Regeling van de Minister van Financiën van 15 augustus 2014 houdende regels voor periodiek evaluatieonderzoek (Regeling Periodiek Evaluatieonderzoek), 25 september 2014.



Figuur 28. Uitvoeringskosten GO-regeling 2009 – 2019 (in miljoenen euro, afgeronde bedragen). Bron: Interne RVO-administratie.⁸⁹

RVO adviseurs zijn flexibel in te zetten afhankelijk van het aantal aanvragen. De meeste tijd wordt dan ook besteed aan het beoordelen van individuele aanvragen en het opstellen van een advies over deze aanvragen voor de Kredietcommissie. Dat varieert volgens RVO tussen twee tot tien dagen per aanvraag. Uit het dossieronderzoek blijkt dat RVO een integrale analyse uitvoert van het financieringsvoorstel én van de onderneming (zie ook paragraaf 2.3.2 voor wat wordt meegenomen in de analyse). Zowel de interne als externe omgeving van de betreffende onderneming wordt uitvoerig geanalyseerd om tot een goede inschatting van het risico te komen. Dit is nodig om (1) een goede inschatting te kunnen maken van of de aanvraag überhaupt moet worden goedgekeurd en (2) of de *pricing* in verhouding staat tot de risico's. Kortom, iedere GO-aanvraag is maatwerk, de tijd die RVO adviseurs besteden per aanvraag is daarmee in verhouding. De tijd die RVO adviseurs besteden aan verliesdeclaraties is (volgens RVO) verwaarloosbaar. Ook aan *waivers*, *covenant resets* en opschortingen heeft RVO relatief weinig werk; de RVO adviseurs kennen de dossiers goed (vanwege de integrale analyse van de aanvraag) en de Staat heeft hetzelfde belang als de bank, waardoor RVO in de regel meegaat met wat de bank voorstelt (tenzij het een verschuiving betreft van de risico's van de bank of ondernemer naar de Staat).

Aangezien het totaal aantal GO-aanvragen is afgenomen sinds 2011 en de uitvoeringskosten substantieel zijn gedaald, is volgens ons de conclusie gerechtvaardigd dat RVO efficiënter is gaan werken. Er kunnen een aantal verklaringen gevonden worden. Zo is bij banken waarschijnlijk een leereffect opgetreden. RVO geeft aan dat de aanvragen steeds uitgebreider en vollediger zijn, hierdoor hoeven er minder aanvullende vragen te worden gesteld en wordt het aanvraagproces efficiënter. Daarnaast valt op dat het aantal afwijzingen is gedaald (zowel relatief als absoluut). Sinds 2016 vindt er, op een enkele uitzondering na, bijna geen afwijzing meer plaats. In interviews wordt enerzijds op het conjunctuureffect gewezen (in de beginjaren laagconjunctuur dus meer risicovolle aanvragen die eerder worden afgewezen⁹⁰), anderzijds wordt gewezen op het leereffect: banken weten beter welke aanvragen kansrijk zijn bij een GO-aanvraag (in het verleden werd de *fresh money* eis nog wel eens geschonden) en ook RVO en de Kredietcommissie zijn beter op elkaar afgestemd.

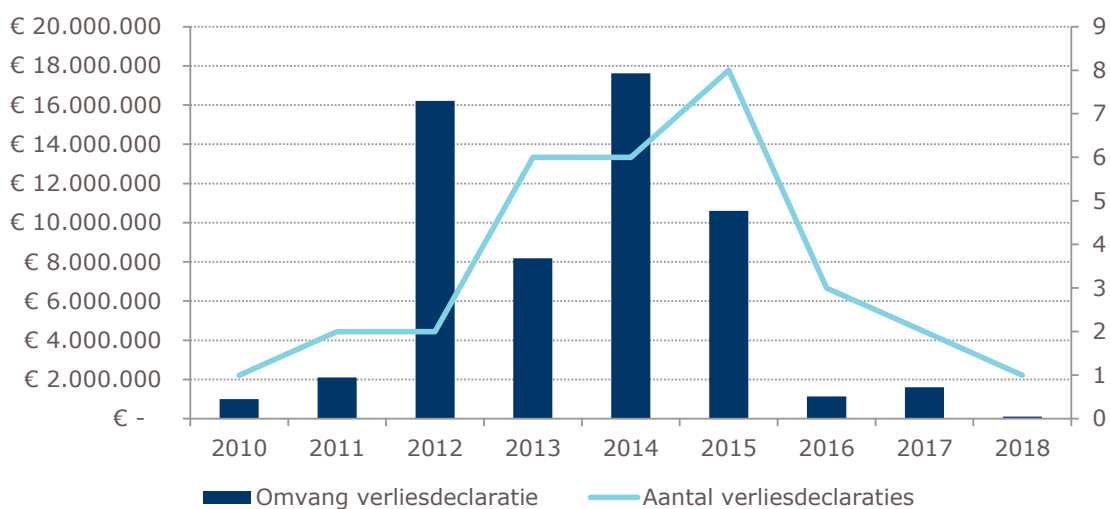
⁸⁹ Voor de jaren 2012 en 2014 zijn de uitvoeringskosten voor 11 maanden bekend (en zijn deze voor beide jaren omgerekend naar 12 maanden). De uitvoeringskosten over 2013 zijn niet geregistreerd. RVO heeft daarom voor het jaar 2013 het gemiddelde van de uitvoeringskosten in 2012 en 2014 als uitgangspunt genomen. De uitvoeringskosten voor 2009 en 2010 zijn afgeleid van de kosten in 2011. Sinds 2015 maakt RVO gebruik van een ERP-pakket waardoor de uitvoeringskosten beter worden geregistreerd.

⁹⁰ De belangrijkste reden van afwijzen is dat er onvoldoende wordt aangetoond dat er sprake is van een aanvaardbaar continuïteits- en rentabiliteitsperspectief.

Ook de daling van de gemiddelde omvang van de aanvragen kan er op duiden dat de dossiers minder groot en dus minder complex zijn geworden. Daardoor kan de afhandeling mogelijk ook sneller gebeuren hetgeen de uitvoeringskosten drukt.

Ontwikkeling verliesdeclaraties

In totaal heeft de rijksoverheid €58,6 miljoen moeten compenseren op in totaal 31 verlieslatende garantiestellingen.



Figuur 29. Verliesdeclaraties in jaar van declaratie (2009 betreft aan half jaar). Bron: Interne RVO-administratie.

Zoals blijkt uit Figuur 29 zijn de compensaties sinds 2016 sterk afgenomen (tot vrijwel nul euro in 2018). Dit heeft waarschijnlijk te maken met de gunstige economische conjunctuur. De verliezen zijn vooral gemaakt op grotere posten uit de beginperiode van de GO-regeling. Van de in totaal 31 verliesdeclaraties zijn er 27 afkomstig van posten in de beginjaren (2009 en 2010). De gemiddelde verliesdeclaratie vindt plaats ruim 4 jaar na verlenen van de GO. Bijgevolg vonden in de jaren 2013-2015 de meeste verliesdeclaraties plaats (65% van het totaal). Mogelijk speelt ook een leereffect een rol bij het teruglopend aantal verliesdeclaraties. Bij een bespreking van de Kredietcommissie van de situatie omtrent de verliesdeclaraties concludeert de commissie (blijkend uit notulen van de vergadering) dat bij enkele verliesposten de commissie bij de behandeling van de oorspronkelijke GO-aanvraag al kritisch was en daarbij soms het voordeel van de twijfel heeft gegeven. Het voordeel van de twijfel werd bijvoorbeeld gegeven aan een aanvraag waar bij de beoordeling werd gesteld dat het 'een innovatief en duurzaam project is en daardoor enige sympathie geniet'.

De gemiddelde omvang van een verliesdeclaratie is €1,9 miljoen. Het grootste éénmalige verlies was €15 miljoen in 2012, ook in 2014 werd een grote verliesdeclaratie gedaan (€10 miljoen). Dit zijn flinke bedragen gegeven de jaarlijkse inkomsten uit premies die gemiddeld op €8,8 miljoen ligt. Hier ligt ook meteen het risico met betrekking tot de kostendekkendheid: met een paar grote verliesposten kan de regeling zomaar verlieslijdend worden. Zeker nu het aantal openstaande en nieuwe GO-garanties tot en met 2019 verder is afgenomen, neemt dit risico toe. Eind 2017 is om die reden al het garantiplafond verlaagd.

Naast de daadwerkelijke verliesdeclaraties houdt RVO een post bij met potentiële verliesdeclaraties ("voorzieningen"). Aangezien het beheer primair bij de bank ligt, heeft RVO geen exact inzicht in de voorzieningen van de portefeuille. RVO schat het potentiële

verliesdeclaratiebedrag ultimo 2018 op circa €21,7 miljoen in. Het bijhouden van portefeuille ontwikkeling is bewerkelijk. RVO heeft in de periode 2009-2018 één keer de stand van zaken met betrekking tot ratings opgevraagd bij banken (handmatig proces).

De fictieve kosten van kapitaalbeslag

Kapitaalsbeslag is een fictief percentage (32 basispunten) om te voorkomen dat de overheid marktverdringend gaat werken (conform Europese Kaders). Kapitaalsbeslag is een additionele kostenpost die uit de provisie van de GO opgebracht dient te worden. De Staat kent echter zelf geen 'cost of capital', maar ten behoeve van de marktconforme kostendekkendheid moet deze fictieve kostenpost toch meegenomen worden.

5.1.2 Ontwikkeling van de opbrengsten

Voor de garantstelling wordt een premie gerekend om de regeling kostendekkend te maken. De totale opbrengsten over de periode 2009-2018 bestaan voor 86% uit provisie-inkomsten, 7% afsluitprovisie, 4% commitmentfee's en 3% overige fee's. In het geval van de GO-regeling gelden de volgende afspraken over de provisie⁹¹:

- De garantieprovisie over het gegarandeerde deel van de lening bedraagt de marge boven Euribor⁹² die de bank de onderneming in rekening brengt onder aftrek van:
 - 25 basispunten beheervergoeding, en
 - de liquiditeitspremie zoals die in de marge is opgenomen
- De provisie is per kwartaal verschuldigd aan RVO.
- Eenmalige inkomsten (zoals afsluitprovisie⁹³) worden direct verrekend.
- Er kan een hoger tarief voor de garantieprovisie worden vastgesteld. Dit gebeurt als de financier een te lage marge voorstelt voor het risico.
- Bij volledige vervroegde aflossing wordt de garantieprovisie over de overblijvende looptijd per direct afgedragen om herfinanciering te vermijden en om de regeling kostendekkend te houden. Bij gedeeltelijke vervroegde aflossing gaat dit naar rato. De achtergrond hiervan is dat de Staat wil voorkomen dat 'goede' kredieten snel afgelost worden en de 'slechte' in portefeuille blijven, waardoor de portefeuille als geheel een hoog risicoprofiel krijgt.

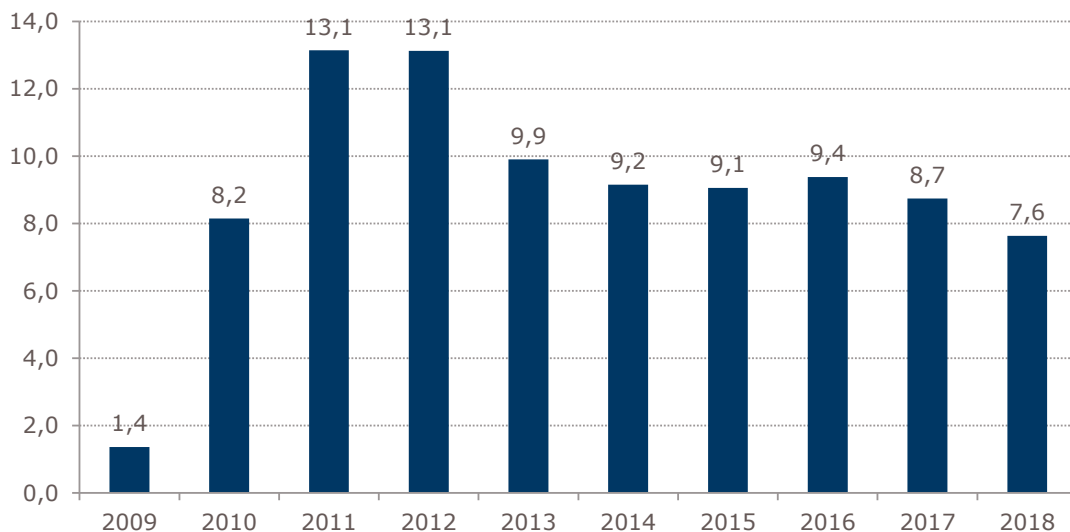
In Figuur 30 presenteren we de ontwikkeling van de provisie-inkomsten sinds 2009. De omvang van de provisie-inkomsten hangt sterk af van de mate waarin financiers het garantie-instrument benutten. Over de gehele periode 2009 – 2018 bedragen deze ontvangsten in totaal €89,7 miljoen.⁹⁴

⁹¹ Bron: <https://www.rvo.nl/subsidie-en-financieringswijzer/garantie-ondernemingsfinanciering-go/deelnemen-als-financier/de-door-de-bank-verschuldigde-provisies>.

⁹² Euribor (Euro Interbank Offered Rate) is het gemiddelde rentetarief waartegen een groot aantal vooraanstaande Europese banken elkaar leningen in euro's verstrekken. Bron: <https://www.euribor-rates.eu/nl/wat-is-euribor/>.

⁹³ De afsluitprovisie wordt, onder aftrek van 50 basispunten behandelingskosten voor de bank, gedeeld tussen de bank en de Staat.

⁹⁴ De interne administratie van RVO rekent de provisie-inkomsten van de GO-regeling toe naar het jaar van de garantstelling (en niet naar het jaar waarin de inkomsten daadwerkelijk ontvangen zijn). Wanneer we deze methodiek als uitgangspunt nemen, bedragen de totale provisie-inkomsten €91,7 miljoen.



Figuur 30. Ontvangen inkomsten uit provisies (afsluitprovisie, commitmentfee's, garantieprovisie en overige fee's) 2009 – 2018 (X miljoen euro, afgeronde bedragen). Bron: Interne administratie RVO.

De banken zijn blijkens de interviews niet geheel gelukkig met de afspraken over de garantieprovisie. Met name het vervroegd aflossen en meer specifiek de clause bij (vrijwillig) vroeg aflossen wordt gezien als inflexibel. Dit sluit niet aan bij de bancaire praktijk waarbij ondernemingen meestal alleen betalen voor eventuele kosten van de bank uit hoofde van het vroegtijdig verbreken van de financiering, maar niet voor gedeerde risico-opslagen en winstmarges. Tegelijkertijd snappen de gesprekspartners wel dat dit nodig is om de regeling kostendekkend te houden. Vervroegde aflossing zonder een vergoeding is wel mogelijk wanneer overtollige liquide middelen verplicht aangewend moeten worden voor aflossingen van de financiering ('cash sweep'). Dit moet echter vooraf afgesproken worden.

5.1.3 Kostendekkendheid regeling

Daarmee belanden we bij de vraag of de GO-regeling kostendekkend is voor de rijksoverheid. Het antwoord daarop is (tot dusver) bevestigend. De totale uitgaven aan de GO-regeling bedragen in de periode 2009 – 2018 €69,2 miljoen, te weten €10,6 miljoen aan uitvoeringskosten en €58,6 miljoen aan verliesdeclaraties. De inkomsten bedragen €89,7 miljoen. Dit betekent dus een marge van €20,5 miljoen. Tegelijkertijd schat RVO het potentiële verliesdeclaratiebedrag ultimo 2018 op circa €21,7 miljoen in. Zeker met een aantal grote posten en een steeds geringere omvang van de totale portefeuille (tot tenminste eind 2019) maakt dat er in toenemende mate sprake is van een concentratierisico.

Naast de uitgaven en inkomsten is een begrotingsreserve ingesteld voor de verevening van (premie)ontvangsten en schadebetalingen van de GO. Jaarlijks wordt ultimo boekjaar het saldo van ontvangsten en uitgaven gedoteerd dan wel onttrokken aan de begrotingsreserve van de GO. Er wordt hierbij ook rekening gehouden met de uitvoeringskosten. Bij de start van de GO is een bedrag van €45 miljoen in de begrotingsreserve gestort als buffer voor eventuele tegenvallende schadedeclaraties in de eerste jaren, waarin nog onvoldoende premieontvangsten werden ontvangen om eventuele verliesposten op te vangen. Ultimo 2019 heeft de begrotingsreserve een omvang van € 71,2 miljoen. Deze begrotingsreserve kan niet alternatief worden aangewend en zo beschouwd legt de regeling wel budget dat mogelijk ook alternatief had kunnen worden besteed vast.

5.2 Administratieve lasten gebruikers

Onder de administratieve lasten voor gebruikers (financiers en ondernemingen) vallen de inspanningen (tijd en middelen) die zij moeten leveren om van deze regeling gebruik te kunnen maken. Deze lasten zijn idealiter in balans met de opbrengst (het gebruik van de regeling).

Voor financiers geldt dat zij eerst een *toelatingsprocedure* moeten doorlopen om van de GO-regeling gebruik te kunnen maken (dus los van individuele aanvragen). Het gaat dan om kredietinstellingen die voldoen aan de Wet op het Financieel Toezicht (Artikel 1.1).⁹⁵ Over deze toelatingsprocedure hebben we in de interviews weinig informatie kunnen ophalen. De belangrijkste reden is dat deze procedure vaak al meer dan tien jaar geleden doorlopen is, en dat de gesprekspartners er destijds niet bij betrokken waren. Een enkeling geeft aan dat (van horen zeggen) de toelatingsprocedure niet belastend was voor de bank, ook omdat banken gewend zijn om dit soort procedures te doorlopen en om de gevraagde gegevens snel en compleet aan te leveren. Het zou volgens sommigen wel wenselijk zijn om de toelatingsprocedure te toetsen op de mate waarin deze aansluit bij alternatieve financiers die ook van de regeling gebruik mogen maken. Van RVO-zijde wordt gewag gemaakt van het feit dat bij deze accreditatieprocedure geleund wordt op het toezicht van De Nederlandsche Bank (DNB) op financiële instellingen.

Volgens de interviews met financiers vallen de administratieve lasten bij *individuele aanvragen* mee, hoewel de contacten met RVO, bijvoorbeeld over prijsstelling, tijdrovend kunnen zijn. Soms moeten er ook net aanvullende gegevens worden aangeleverd door de onderneming aan de financier en aan RVO. Ook kunnen de administratieve lasten oplopen naarmate de aanvraag meer onduidelijkheden en onzekerheden bevat waar RVO aanvullende informatie over verlangt van de aanvrager. Sommige elementen in de aanvraagprocedure creëren wel extra lasten, maar deze zijn volgens direct betrokken financiers te overzien. Zo betreft deze aanvraagprocedure een apart traject volgend op de goedkeuring van een financieringsaanvraag van een onderneming door een bank. Dit heeft als gevolg dat de doorlooptijd van de gehele financieringsaanvraag (bank + GO-regeling) gemiddeld genomen enkele weken langer is (volgens een enkele bank is dat een verdubbeling ten opzichte van een financieringsaanvraag zonder GO). Tegelijkertijd kan RVO ook binnen een paar dagen schakelen als er echt haast met de aanvraag gemoeid is. Wel beoordelen enkele banken de beheervergoeding als (te) laag. Met 25 basispunten moeten alle operationele kosten afgedekt worden. In het verlengde hiervan geven enkele banken aan dat de betaling van de provisie ieder kwartaal een extra belasting vormt. Het is een handmatige handeling, zeker in de beginjaren was dit arbeidsintensief.

Over het algemeen ervaren ondernemingen weinig extra administratieve lasten van deelname aan de GO-regeling (aldus RVO en de banken). De kwaliteit en volledigheid van de aanvraag hebben de grootste impact op de doorlooptijd en de ervaren administratieve lasten.

De administratieve lasten worden soms wat verminderd omdat de financier in een vroeg stadium contact opneemt met RVO en er dan al afstemming kan plaatsvinden over de aanvraag, bijvoorbeeld waar extra rekening mee te houden in het specifieke geval. Juist dit contact aan de voorkant voorkomt 'verrassingen' later in het aanvraag-proces of wanneer de garantie al verstrekt is. RVO moet nu eenmaal alle informatie boven tafel kunnen krijgen om een goede risicoafweging te kunnen maken. Verder wijzen banken op enkele individuele

⁹⁵ Bron: <https://www.rvo.nl/subsidie-en-financieringswijzer/garantie-ondernemingsfinanciering-go/deelnemen-als-financier>.

aanvragen die tot meer last hebben geleid, bijvoorbeeld omdat RVO extra voorwaarden stelde of een andere rente voorstelde (terwijl er al een afspraak onder voorbehoud was gemaakt tussen de bank en de onderneming). Dit geeft dan wat extra werk, maar dat heeft niet geleid tot een negatiever oordeel over de administratieve lasten. Bijkomend geldt ook dat financiers vaak al ervaring hebben opgedaan met andere financieringsinstrumenten van de overheid en dus ook bekend zijn met verantwoordingsplichten en besluitvormingsprocedures.

5.3 Rol van RVO en de Adviescommissie Kredietcommissie

Tot slot staan we stil bij de rol van RVO en de Kredietcommissie bij de uitvoering van de GO-regeling. Deze rollen zijn in de beschrijvingen van de aanvraagprocedure en de uitvoering vastgelegd.⁹⁶

Tevredenheid banken

De *Kredietcommissie* heeft als taak de minister op zijn verzoek te adviseren omtrent de afwijzingsgronden voor aanvragen om het sluiten van een garantstellingsovereenkomst en een garantstelling. De taak van *RVO* bestaat uit het uitvoeren van de GO-regeling. De activiteiten bestaan uit:

- Communiceren over de GO-regeling.
- Ondersteunen van de toelatings- en aanvraagprocedure (verzamelen documenten, advies opstellen voor de Adviescommissie Kredietcommissie, beslissen).
- Contacten onderhouden met doelgroepen/gebruikers van de regeling.
- Administratie voeren en rapportages opstellen over de regeling.

Uit de interviews blijkt tevredenheid over de rol van RVO in de uitvoering van de GO-regeling. RVO is goed toegankelijk bij vragen over de GO-regeling en stelt zich daarbij ook proactief en deskundig op. Over de beslissingstermijn zijn de meningen meer verdeeld. Individuele banken wijzen erop dat een beroep op deze garantieregeling een verdubbeling van de doorlooptijd betekent. RVO heeft vaak twee à drie weken beslissingstijd nodig, maar is in die periode wel snel beschikbaar en responsief. Als een casus echt haast heeft, stelt RVO zich ook flexibel op en kan het proces ook in een week of zelfs enkele dagen. Een enkele bank geeft wel aan dat RVO zich op basis van de kredietovereenkomst tussen de financier en de onderneming zich soms wel actief bemoeit met de prijsstelling en voorwaarden. Na toekenning van een garantie blijft RVO in beeld, vooral wanneer de bank een tijdelijke afwijking van de kredietvoorwaarden wil gedogen (*waiver*) of een blijvende wijziging van de kredietvoorwaarden wil doorvoeren (*amendments*). Deze vergen goedkeuring van RVO, maar het is niet altijd evident of een kleine aanpassing hieronder valt. De meeste gesprekspartners zeggen weinig zicht te hebben op de rol van de Kredietcommissie.

Besluitvorming

De Kredietcommissie geeft aan bij aanvragen vooral te letten op de kwaliteit van een aanvraag (is het een plausibel plan) en of deze aanvraag voldoende vertrouwen geeft in de (toekomstige) financiële positie van de onderneming en het commitment van de onderneming bij deze aanvraag. RVO en de Kredietcommissie kijken niet of de GO wel nodig is of naar waarom de bank de GO wil inzetten. Het uitgangspunt is dat de provisiestructuur maakt dat een bank de GO alleen inzet in situaties die het niet zelf zou financieren.

Uit de dossieranalyse blijkt dat iedere aanvraag maatwerk is, het beoordelen van een aanvraag is geen routine oefening. Het is daarom ook belangrijk dat zowel RVO-adviseurs

⁹⁶ Zie paragraaf 2.3.2 en de Regeling nationale EZ-subsidies (Artikelen 3.13 en 3.14). Bron: <https://wetten.overheid.nl/BWBR0035474/2018-11-01>.

als de Kredietcommissie veel kennis hebben van de markt, van de onderneming, van het managementteam om alle risico's ook buiten de kwantitatieve data goed in te kunnen schatten. In gesprekken en uit het (beperkte) dossieronderzoek komt naar voren dat dat inderdaad het geval is. Deze 'menselijke inschatting' komt ook terug bij twijfelgevallen. In paragraaf 5.1 werd al verwezen naar de discussie over verliesdeclaraties waarbij het voordeel van de twijfel werd gegeven. Zoals al eerder gesteld, wordt iedere GO-aanvraag integraal geanalyseerd. In deze analyse wordt in sommige gevallen (vooral wanneer het twijfelgevallen betreft), blijkens het dossieronderzoek, wel meegenomen wat de betekenis is van een onderneming voor bijvoorbeeld regionale werkgelegenheid en innovatie ("Project levert een grote bijdrage aan de Nederlandse economie en werkgelegenheid"). Hieruit blijkt des te meer dat het beoordelen van de aanvragen geen wiskundige oefening is. Het is echter niet zo dat een aanvraag enkel wordt goedgekeurd omdat het maatschappelijk een mooie casus betreft. Voorop staat altijd dat het risico acceptabel moet zijn voor de Staat.

Het eindoordeel van de RVO-adviseurs en de Kredietcommissie wijkt, mede dankzij de uitgebreide voorbereiding van RVO, zelden van elkaar af. Het komt wel voor dat de Kredietcommissie de door RVO opgestelde voorwaarden afzwakt. De Kredietcommissie probeert ervoor te waken dat de voorwaarden bij toekenning dusdanig zijn dat de bank/klant er nog wel in mee kan gaan; de voorwaarden moeten het niet onwerkbaar maken. Ook wil de Kredietcommissie hiermee een zekere voorspelbaarheid naar een ondernemer creëren en niet telkens met nieuwe wendingen komen. Het doel is om met voldoende zekerheden en een marktconforme vergoeding tot een werkbare situatie te komen. Desondanks gebeurt het dat banken/ondernemers afhaken door extra voorwaarden. Uit het dossieronderzoek blijkt ook dat de Kredietcommissie RVO soms advies meegeeft in de onderhandelingsruimte ("als de klant/bank toch niet akkoord gaat met gestelde voorwaarden, dan ...").

Al met al zijn RVO en de Kredietcommissie goed op elkaar afgestemd, werkt men efficiënt en tijdig en zijn zowel de RVO-adviseurs als de Kredietcommissie zeer deskundig.

6 Conclusies en aanbevelingen

Op basis van de uitgevoerde analyses presenteren we in dit hoofdstuk de belangrijkste bevindingen (paragraaf 6.1, schetsen we een aantal mogelijke scenario's voor de toekomstige ontwikkeling van de GO alsmede enkele aanbevelingen (paragraaf 6.2). Tot slot plaatsen we de uitgevoerde evaluatie in perspectief in een kort naschrift naar aanleiding van de recente besluiten tot uitbreiding van de GO-regeling als onderdeel van de maatregelen in het kader van de Corona-crisis (paragraaf 6.3).

6.1 Conclusies

Hieronder presenteren we de conclusies gerangschikt naar doelgroepbereik, doeltreffendheid en doelmatigheid van de uitvoering van de GO-regeling. Deze conclusies zijn gebaseerd op de toelichting op deze onderwerpen zoals die in respectievelijk hoofdstuk 3, 4 en 5 is gegeven. We starten met een conclusie over beleidstheorie, onderbouwing of legitimiteit van de GO-regeling en het internationale perspectief zoals dat in hoofdstuk 2 aan de orde is gekomen. We sluiten af met een overall oordeel

6.1.1 Beleidstheorie, onderbouwing GO-regeling en internationaal perspectief

- De interventiegronden voor de GO-regeling kunnen gevonden worden in de conjunctuurbewegingen (crisis) en negatieve effecten van overheidsbeleid (Basel III). Het probleem dat oorspronkelijk aanleiding gaf tot het in het leven roepen van de GO was dat in 2009 de verkrijging van bankkrediet ook voor (middel)grotere ondernemingen problematisch was geworden. Het kabinet Rutte II heeft de GO in 2012 structureel gemaakt. Hoewel het acute probleem rond de kredietverlening aan ondernemingen aan actualiteit inboette, bleek het verkrijgen van bankkrediet nog altijd een zwaardere opgave dan vóór de bankencrisis. Banken leggen vanwege verscherpte toezichtregels meer selectiviteit aan de dag bij het omgaan met kredietrisico's, terwijl er niet altijd sprake is van een fundamentele verandering in het risico bij bedrijfsinvesteringen. De overheid wil met de GO een oplossing bieden om dit negatieve effect te ondervangen.
- De regeling beoogt het beroep op krediet te accommoderen daar waar de markt dit niet of in onvoldoende mate doet. Het knelpunt waar deze regeling een oplossing voor wil bieden is het teruglopende aanbod van financiering waardoor ondernemingen die in de kern gezond zijn moeite hebben om aan financiering te komen. Het primaire doel van de GO-regeling is dan ook het stimuleren van additionele kredietverlening door het verkleinen van het risico voor banken. Dit moet leiden tot een verbeterde toegang tot bankkrediet (tegen acceptabele voorwaarden) voor Nederlandse ondernemingen met kwalitatief goede plannen die anders niet of onvoldoende aan financiering zouden zijn gekomen.
- De in de literatuur meest genoemde marktfalens in relatie tot publieke financieringsinstrumenten en in het bijzonder garantieregelingen zijn *informatiegebreken en het bestaan van externalities*:
 - Op basis van onze evaluatie is onze inschatting dat de informatieasymmetrie een serieuze legitimatie is voor de GO, maar vooral opgeld doet voor de ondernemingen aan de onderkant van het spectrum van de GO. Daarnaast sluit de GO-regeling vooral aan op het gevolg van informatiegebreken, namelijk beperkte risicobereidheid van banken (vanwege verscherpte voorwaarden vanuit eigen beleid en toezicht).

- Er is sprake van positieve externaliteiten als ondernemingen met een GO-financiering dankzij hun investeringen voordelen genereren voor andere ondernemingen (en ook consumenten) bijvoorbeeld in de vorm van kennis, betere producten en diensten of meer omzet en werkgelegenheid, zonder dat die gefinancierde ondernemingen zich al die gecreëerde waarde ook daadwerkelijk kunnen toe-eigenen. Deze voordelen zijn maatschappelijk wenselijk en kunnen daarom een reden zijn een garantieregeling als de GO in het leven te roepen. Deze voordelen worden vaak niet door financiers, en zeker niet door verschaffers van vreemd vermogen (profiteren immers niet van de extra baten van een investering die goed uitpakt maar ondervinden wel schade als het misgaat), meegenomen in hun beslissing om te financieren. Externaliteiten komen bij de GO op twee manieren tot uiting: de Kredietcommissie van RVO betoont zich – naast een strikt bancair oordeel over de kwaliteit van een financieringsaanvraag – bij tijd en wijle gevoelig voor de maatschappelijke meerwaarde indien een financiering met GO tot stand zou komen en EZK stuurt bij tijd en wijle actief op de inzet van het GO-instrument indien een voor de BV Nederland belangrijke ontwikkeling kan worden doorgezet. Zo bezien kan de overheid in uitzonderlijke gevallen het gebruik van de GO inzetten om financieringen die in de markt zonder garanties niet tot stand komen, toch tot stand te laten komen.
- Met de GO-regeling beoogt de overheid dat knelpunten zoveel mogelijk weggenomen worden door de markt zelf optimaal te laten functioneren. Om twee redenen is de GO hiervoor geschikt:
 - Garanties passen het best bij het type knelpunt dat financiers ervaren, namelijk (te) hoge risico's. Door deels garant te staan verlaagt de overheid immers het risico voor de financier waardoor er eerder of meer krediet verleend wordt. Tegelijkertijd blijft een deel van het risico bij de financier, waardoor deze alleen financiering verstrekt als deze het ook voor zichzelf verantwoord acht. Daardoor benut de overheid maximaal de expertise van banken (zonder zelf een bank te hoeven optuigen); de bank zet kennis in voor het afdekken van het eigen risico dat het loopt.
 - Het inzetten van overheids garanties kent een prijs om ervoor te zorgen dat ze alleen worden ingezet in situaties die de financier zelf niet volledig zou financieren. Deze prikkel waarborgt in grote mate de additionaliteit van de regeling; de bank heeft kostentechnisch immers geen incentive om gebruik te maken van de GO-regeling wanneer zij het financieringsrisico volledig voor eigen rekening kan/wil nemen.
- De GO is een van de garantie-instrumenten die de overheid inzet om het aanbod van MKB-financiering te verruimen. Naast de GO, probeert de overheid met de Borgstelling MKB (BMKB), en de Groeifaciliteit het investeren in Nederlandse MKB-ondernemingen aantrekkelijker te maken. De BMKB, Groeifaciliteit en GO verschillen van elkaar in de maximale omvang van de banklening (respectievelijk €1,5, €5 en €50 miljoen maximaal), het garantstellingspercentage (Groeifaciliteit en GO 50%, BMKB 90%) en enkele specifieke kenmerken (GO kent bijvoorbeeld in tegenstelling tot BMKB geen first loss element). Daarnaast richt de BMKB zich op een ander type risico's (reguliere bedrijfsrisico's als het ontbreken van onderpand) dan de Groeifaciliteit en GO (risico's door onzekerheid in 'turbulente' tijden bij ondernemingen, zoals groei of overname). Doordat de maximale omvang van bankleningen bij GO hoger ligt, is de GO-regeling ook geschikt voor (middel)grote ondernemingen in Nederland ('MKB+') terwijl de BMKB en

Groefaciliteit zich beperken tot het MKB. De GO-regeling is complementair aan de BMKB en de Groefaciliteit.

- Er hebben zich geen wezenlijke wijzigingen in de opzet van de regeling voorgedaan gedurende de looptijd. Belangrijkste wijziging is dat het maximale garantiebedrag een aantal keer tijdelijk is verruimd. Tussen 2009 en eind 2010 en tussen eind 2013 en eind 2017 is het maximale leningbedrag verhoogd tot maximaal €150 miljoen. Uiteindelijk is vanwege het spreidingsrisico binnen de portefeuille gekozen om de maximumlimiet weer omlaag te brengen naar €50 miljoen.

GO-regeling in internationaal perspectief

- Garantieregelingen zijn internationaal een veel gebruikt beleidsmechanisme om de toegang tot financiering voor vooral SMEs te verbeteren. Uit onderzoek van de OECD uit 2019 blijkt dat het garantievolume in de meeste OECD-landen minder dan 1% van het BBP bedraagt. In Nederland is het percentage in 2017 toegenomen ten opzichte van 2013 (0,06% naar 0,09%). Van de benchmarklanden is eveneens sprake van een toename in de VS (van 0,14% naar 0,16%), terwijl het garantievolume in België en het Verenigd Koninkrijk is gedaald (respectievelijk van 0,12% naar 0,1% en van 0,003% naar 0,002%). Voor Duitsland zijn geen gegevens bekend.
- In de geanalyseerde benchmarklanden zijn er garantieregelingen die tot op zekere hoogte vergelijkbaar zijn met de GO. De relatieve grootte van de hoeveelheid garantieleningen verstrekt als percentage van het BBP in Nederland is vergelijkbaar met België en Duitsland. In de VS is dit percentage twee keer zo hoog en in het VK ligt het percentage een stuk lager. In de onderzochte landen zijn er meerdere garantieregelingen met elk een eigen doel en budget. In Vlaanderen (co)-investeert men in sommige gevallen in ondernemingen die een waarborg ontvangen.
- In de meeste landen is het plafond van het onderliggende krediet lager dan in Nederland. In Vlaanderen is er geen wettelijk vastgesteld plafond. In Duitsland en het VK zijn, in tegenstelling tot in Nederland, garantieregelingen afgeschaft of stopgezet bij verbetering van de kredietmarkt na de crisis. Overeenkomsten met de onderzochte landen zijn dat de garanties via banken (of andere financiële instituties) gaan, en dat er in alle landen een jaarlijkse provisie wordt gevraagd. Deze premie is echter niet in alle gevallen marktconform of kostendekkend.
- Verder valt op dat de twee garantieregelingen in Vlaanderen sterk vergelijkbaar zijn met de BMKB en de GO qua grootte. De garantieregeling voor hogere bedragen is, net als de GO, als crisismaatregel begonnen en is daarna meer voor groeifinanciering ingezet. In Duitsland is het systeem meer decentraal ingericht, waarbij garantiebancn in de verschillende deelstaten de garanties verstrekken. Het VK heeft momenteel alleen een garantieregeling met een relatief laag maximum van het garantiebedrag. Tijdens de crisis werden er twee garantieregelingen ingevoerd, waarvan er één inmiddels is afgeschaft en één tijdelijk is stopgezet door de verbeterende kredietmarkt. In de VS zijn er meerdere garantieregelingen met elk een eigen doel, waarbij het plafond relatief laag ligt. De regelingen zijn niet kostendekkend en het budget is de afgelopen jaren verhoogd.
- De GO is over het algemeen vergelijkbaar met de buitenlandse instrumenten qua inrichting, hoewel het maximumbedrag in een aantal landen lager ligt. Nederland zou kunnen leren van de ervaringen in de geanalyseerde landen met betrekking tot bijvoorbeeld co-investeren in ondernemingen die een garantie krijgen, of het tijdelijk stopzetten van de regeling in tijden van hoogconjunctuur.

6.1.2 Doelbereik GO-regeling

Doelgroepbereik en gebruik - banken

- De GO-faciliteit is met name ingezet gedurende de economische crisis. Het totale garantiebepdrag gedurende de periode 2009 – 2018 was bijna €1,4 miljard, waarvan twee derde is uitgezet in de periode tot 2013. Dat het gebruik terugloopt in economisch gunstiger tijden, laat zien dat de regeling doet waar zij voor ingesteld is. Het provisie-mechanisme functioneert zo dat banken er in hoogconjunctuur voor kiezen om zonder GO-faciliteit in de financieringsbehoefte te voorzien.
- De Nederlandse bancaire wereld is in 2009 – 2018 goed aangesloten op de GO-faciliteit. Tot voor het uitbreken van de Corona-crisis zagen we dat de behoefte bij de banken aan de faciliteit afnam.
- De drie grootbanken hebben in de periode tot 2018 gebruik gemaakt van het merendeel van het garantiebepdrag, namelijk 84%. Andere banken hebben verspreid over de periode enkele posten ondergebracht bij de GO-faciliteit.
- Ondanks dat de GO-faciliteit vooral een maatregel is in tijden van laagconjunctuur, hebben banken ook vanaf 2014 aanspraak gemaakt op de GO-faciliteit. Financieringsrisico's ontstaan in deze periode vooral bij ondernemingen die willen groeien. Ook blijven banken tegen concentratielimieten aanlopen (vanwege onder meer Basel-III). GO kan dan worden ingezet om niet te hoeven partneren met een andere bank of de post kwijt te raken aan een andere bank.
- De GO-faciliteit wordt vooral ingezet voor senior leningen. Een enkele keer is de GO ingezet voor achtergestelde leningen, projectontwikkeling of bankgaranties.
- De afgelopen jaren zijn banken de GO gaan inzetten voor risicovollere posten dan in de eerste 4 á 5 jaar dat de GO bestond. Dit kan impact hebben op de kostenneutraliteit van de regeling.

Doelgroepbereik en gebruik - ondernemingen

- Ruim 300 ondernemingen hebben financiering verkregen middels de GO-faciliteit. De GO-regeling bedient door haar aard (met een financieringsbehoefte van €1,5 – €50 miljoen per onderneming) vooral MKB-ondernemingen; 92% van de ondernemingen behoort tot deze groep. Ondernemingen komen uit allerlei sectoren, waarbij Industrie (25,3% van het garantiebepdrag) en Groot- en detailhandel (18,5% van het garantiebepdrag) het grootst zijn. Sommige subsectoren zijn oververtegenwoordigd, zoals de scheepvaart. Dit komt ofwel doordat er meer financieringsrisico's zijn in deze sectoren, of omdat sommige sectorgerichte accountmanagers van banken de GO vaker inzetten dan anderen.
- De GO-ondernemingen wijken op verschillende kenmerken waaronder leeftijd nauwelijks af van ondernemingen met een gelijkaardige financieringsbehoefte (uit de Financieringsmonitor). Dit wijst erop dat de groep GO-ondernemingen geen atypische groep is.
- De GO-ondernemingen zijn wél een atypische groep qua financiële situatie (ten opzichte van de groep uit de Financieringsmonitor). Dit is ook te verwachten gezien het doel van de regeling, namelijk het mogelijk maken van kredietverstrekking voor ondernemingen in een financieel lastigere positie. Uit de analyse van de winst, rentabiliteit en solvabiliteit blijkt dat zowel door 'zwakkere' ondernemingen als financieel gezonde ondernemingen de GO-faciliteit wordt aangevraagd. Zo heeft een derde van de ondernemingen een

negatieve winstmarge, de helft een lage solvabiliteit en een derde een negatieve rentabiliteit. Aan de andere kant heeft de helft van de GO-ondernemingen een rentabiliteit van 10% of hoger in het jaar van toekenning. Hieruit kunnen we twee conclusies trekken. Allereerst dat er door het bestaan van de regeling circa 150 financieel zwakkere ondernemingen krediet hebben kunnen krijgen. Ten tweede zijn er ook financieel (zeer) gezonde GO-ondernemingen. Dit duidt erop dat de GO-faciliteit ook wordt aangevraagd om 'bankmotieven' als het bereiken van concentratielimieten.

- Dat zowel (financieel) zwakkere als sterke ondernemingen krediet verkrijgen, blijkt ook uit een aantal andere indicatoren. Zo blijkt 20% van de GO-ondernemingen in het jaar van aanvraag aangemerkt te kunnen worden als 'snelle groeier'. En als we kijken naar de kredietafwikkeling, dan zien we dat circa een derde van de ondernemingen het krediet versneld aflost en dat bij anderen de afbouw van het krediet vertraagd (12%) of zelfs gestopt (11%) wordt.
- De GO past voor het overgrote deel van de financieringsbehoefte bij ondernemingen. 61% van de ondernemingen heeft een financieringsbehoefte tussen de €1,5 – €5 miljoen. Voor deze groep kan de GO gezien worden als 'BMKB+'. Daarnaast is er ook een groep, vaak grotere, ondernemingen (20%) met een behoefte aan kredieten van €10 miljoen en meer. Deze grotere ondernemingen hebben vaak een economische (regionale) verwevenheid. Totstandkoming van financiering kent dan vaak een breder belang dan alleen het ondernemingsbelang. Eén van de banken geeft aan dat door de verlaging van het plafond van €150 miljoen naar €50 miljoen euro er een aantal ondernemingen 'buiten de boot' vallen. Soms is er dus behoefte aan garanties van meer dan €25 miljoen.
- In de eerste jaren van de GO vroegen ondernemingen vooral financiering aan voor herstructurering. Na de crisis wordt met name groeifinanciering aangevraagd. Het gaat hier om potentieel zeer interessante ondernemingen die toch een net te hoog risico kennen om zonder garantie gefinancierd te worden.
- Het verloop van de verstrekte kredieten geeft een indicatie hoe het ondernemingen vergaat na de kredietverstrekking middels de GO-faciliteit. De meeste kredieten worden ofwel normaal afgebouwd (48%), ofwel vervroegd afgelost (30%). Dit duidt erop dat het de meeste GO-ondernemingen goed vergaat. Er is in deze ondernemingen namelijk (weer) voldoende kasstroom beschikbaar om, conform afspraak of versneld, het vreemd vermogen in de onderneming af te bouwen. Met een klein deel (10%) van de ondernemingen ging het niet goed, zij zijn failliet gegaan.
- Ruim 90% van de ondernemingen heeft een of meerdere verandering(en) in de bedrijfsstructuur ondergaan in de jaren na verstrekking van een GO-krediet. Daarmee kunnen we concluderen dat er veel dynamiek is onder de GO-ondernemingen. Dit is ook wat we kunnen verwachten aangezien financiering vaak werd aangevraagd voor een bedrijfsovername of herstructurering. Uit de analyse blijkt dat ondernemingen enkele jaren na verstrekking van een GO-krediet ook weer overnemen of overgenomen worden, en dan zonder ondersteuning vanuit de GO-faciliteit.

6.1.3 Doeltreffendheid GO-regeling

Bij de beoordeling van de doeltreffendheid van de GO is niet alleen gekeken naar de financiële en economische additionaliteit en impact van de regeling, maar ook waarom banken de GO in de praktijk inzetten en wat vanuit de verschillende perspectieven de voor- en nadelen van de GO zijn en of de GO mogelijk de markt verstoort. Op basis van de uitgevoerde analyses komen we tot de volgende conclusies:

- Er zijn twee redenen waarom een bank eventueel een beroep doet op de GO. Het biedt extra zekerheden en maakt het zo mogelijk alsnog klanten te bedienen die het anders niet zou hebben bediend. De GO maakt ook financieringen mogelijk wanneer een bank oorspronkelijk een te grote exposure op één klant of één sector heeft. Bijkomend voordeel is dat de bank de volledige dienstverlening aan een klant kan leveren en geen concurrent bij een klant aan tafel hoeft te halen. Ondernemingen hebben zelf doorgaans ook voorkeur voor een financiering door één (vertrouwde) partij in plaats van een clubdeal omdat dit laatste veelal duurder en complexer is en meer tijd in beslag neemt.
- Als we kijken naar het geheel van voor- en nadelen van de inzet van de GO vanuit het bankenperspectief dan is de GO niet zondermeer te kwalificeren als een voor hen aantrekkelijke regeling. De GO maakt financieringen mogelijk die anders niet bij de aanvragende banken mogelijk waren geweest. Zij biedt banken daarmee de gelegenheid langer haar klanten te bedienen en de banken hebben zekerheid over de hardheid van de afgegeven garantie. Echter, juist een aantal nadelen verbonden aan de GO maken dat banken de GO niet vaker zullen inzetten dan nodig. Feitelijk is een automatische rem op overmatig gebruik ingebouwd. Banken moeten een flink deel van hun marge opgeven voor de garantie. Ook draagt de staat bij de GO niet de eerste verliezen, maar vergoedt het 50% van het uiteindelijke verlies van de bank op de lening na uitwinning van alle zekerheden. Het aanvragen van de GO vergt verder extra doorlooptijd bij de kredietbeoordeling en ook maatwerk waardoor het lastig is te automatiseren. Banken moeten moeite doen kennis van GO te onderhouden en als optie binnen de bank onder de aandacht te brengen. De banken ontvangen ook slechts een bescheiden beheervergoeding.
- Vanuit gebruikersperspectief is de inzet van de GO minder *top of mind*. Gebruikers zijn vaak primair geïnteresseerd in het tijdig verkrijgen van een krediet. De GO helpt het risico dat verbonden is aan een financiering voor de bank aanvaardbaar te maken. Nadelen vanuit gebruikersperspectief zijn de hogere kosten en mogelijk extra voorwaarden dan bij een regulier bankkrediet en de vergoeding die verschuldigd is bij vrijwillig vervroegd aflossen. Het verkrijgen van een GO wordt, uitzonderingen daargelaten, niet per se als kwaliteitsstempel ervaren.
- Vanuit overheidsperspectief kent de GO een aantal voordelen zoals relatieve eenvoud, feit dat de GO vooralsnog kostendekkend is en dat er een instrument klaarstaat dat kan worden ingezet bij crisissituaties. Nadelig is dat met de regeling waarschijnlijk een lichte bias ontstaat richting bancaire kredieten ten koste van andere vormen van bancaire (inclusief clubdeals) en niet bancaire financiering. De overheid heeft ook nauwelijks invloed op de samenstelling van het portfolio; het kan noch het portfolio vergroten om risico's te spreiden, noch heeft het actuele informatie over het risicoprofiel van de portefeuille. Dat maakt het portfolio niet zonder risico en kwetsbaar.
- Wat betreft de inzet van de GO in relatie tot de conjunctuur hebben we geconstateerd dat de GO, met het besluit de GO structureel te maken in 2012, niet langer exclusief als conjuncturele maatregel wordt gezien. De weliswaar bescheidener inzet van de GO (in vergelijking met de beginjaren) in de opgaande en hoogconjunctuur is verschoven van herstructurering naar groeiversnelling. Ook de banken bevestigen dat de GO in tijden van hoogconjunctuur eerder een groeiversneller is dan een regeling voor op zich gezonde ondernemingen die zich in stresssituaties bevinden. De GO kan daarmee ook in tijden van hoogconjunctuur toegevoegde waarde hebben. In zowel laag- als hoogconjunctuur geldt dat GO niet uit weelde wordt ingezet en welhaast automatisch is gelimiteerd omdat het een flinke hap neemt uit het rendement van banken op financieringen die met gebruikmaking van GO tot stand komen.

- Kijken we naar de financiële additionaliteit van de GO dan lijkt het aannemelijk dat de GO-regeling heeft bijgedragen om ondernemingen met kwalitatief goede plannen aan financiering te helpen (tegen acceptabele voorwaarden) die anders niet of in onvoldoende mate aan financiering zouden zijn gekomen. Per saldo is de beschikbaarheid van financiering voor ondernemingen met een financieringsbehoefte toegenomen. Dit komt in de eerste plaats door het ontwerp van de GO-regeling zelf die maakt dat de regeling in de meeste gevallen wordt toegepast alleen als daar noodzaak toe is. Echter, in veel gevallen is het voor betrokkenen lastig om aan te geven of de financiering zonder de GO niet tot stand zou zijn gekomen. De additionaliteit van de GO-regeling is zeker geen 100% en ligt in de praktijk op een aanzienlijk lager niveau. Er zijn indicaties dat de additionaliteit in de loop van het bestaan van de GO-regeling mogelijk is afgenomen en in toenemende mate concurreert met andere oplossingen die in de markt in een opgaande of hoogconjunctuur voorhanden zijn.
- Er zijn indicaties voor een multipliereffect van de GO. Door de GO nu in te zitten wordt vaak een betere basis gecreëerd om in de toekomst beter te kunnen financieren. Daarmee neemt de beschikbaarheid van de financiering voor de doelgroep per saldo toe.
- De Europese Commissie ziet toe op eventuele marktverstoring en heeft in maart 2018 geconcludeerd dat de GO-regeling geen staatssteun is en ook dat de regeling zichzelf financiert. Niettemin zijn er aanwijzingen dat clubdeals en andere vormen van bancaire en niet-bancaire financieren mogelijk een licht nadeel ondervinden van de GO. Afgezet tegen de totale omvang van de financieringsmarkt in het segment van de GO is dit waarschijnlijk marginaal. Bovendien bestaat er geen zekerheid dat in tijden van crisis en laagconjunctuur deze alternatieve vormen van financiering in even ruime mate voorhanden zullen zijn.

Economische additionaliteit & impact

- Kijken we enkel naar de bedrijfsprestaties van ondernemingen met een GO, zonder een vergelijking te maken met een groep vergelijkbare ondernemingen, dan zijn er aanwijzingen voor positieve effecten op bedrijfsprestaties van ondernemingen met een GO. De ondernemingen die groeifinanciering ontvangen hebben, blijken een voorzichtige positieve ontwikkeling in omzet te hebben. Het valt vooral op dat in de eerste twee jaar na verstrekking van een GO-krediet de omzetgroei tussen de 1% en 5% ligt. De uitgestelde groei (pas vanaf jaar $t=3$) lijkt er op te duiden dat er eerst enkele jaren van investeringen nodig zijn alvorens het effect van een krediet terug te zien is in de omzet. Wat betreft winstgevendheid lijkt het een groot deel van de ondernemingen goed te vergaan na verkrijging van een GO-krediet. Circa 10% van de GO-ondernemingen haalt het niet en gaat failliet. GO-ondernemingen laten in de jaren na kredietverstrekking gemiddeld een positieve ontwikkeling zien op basis van het aantal werkzame personen. Dit is het duidelijkst bij financiering in het kader van groei en bedrijfsovernames. De groep ondernemingen die financiering hebben ingezet voor herstructurering, laten eerst een dip zien in werkzame personen voordat groei op gang komt.
- Kijken we preciezer en vergelijken we ondernemingsgroepen met GO-krediet met de bedrijfsprestaties van ondernemingen uit dezelfde bedrijfstak en met een soortgelijk balanstotaal dan is het aannemelijk dat de GO positief uitwerkt op bedrijfsprestaties. Ondernemingsgroepen met GO-krediet vertonen in vergelijking tot ondernemingen uit dezelfde bedrijfstak en met een soortgelijk balanstotaal een sterke groei in balanstotaal, loonsom en netto-omzet in het jaar waarin het krediet onder de GO-regeling is gecontracteerd (jaar 0) en het jaar daaropvolgend (jaar +1). In jaar 5 is het verschil in cumulatieve groeipercentages voor netto-omzet en loonsom niet langer significant maar hebben ondernemingsgroepen met GO-krediet nog altijd een significant hogere

cumulatieve groei van het balanstotaal. Deels kunnen deze effecten terug te voeren zijn op overnames die door ondernemingen met het GO-krediet worden gefinancierd. De GO-regeling wordt immers gebruikt voor uiteenlopende doeleinden zoals overnamefinanciering, groeifinanciering en herstructurering.

- Op basis van de uitgevoerde PSM en verschil-in-verschil analyse (die ook in buitenlands onderzoek naar kredietgarantieregelingen veelvuldig wordt toegepast) vinden we een sterk effect voor de cumulatieve groei in balanstotaal en meer kortstondige positieve effecten op netto-omzet en de loonsom. De bevindingen van deze analyse zijn consistent met de bevindingen van de beschrijvende analyse in voorgaande conclusie en in lijn met bevindingen van het merendeel van het buitenlands onderzoek. Deze resultaten moeten wel om twee redenen met de nodige voorzichtigheid worden geïnterpreteerd. Het betreft in de door ons uitgevoerde analyse een (noodzakelijkerwijs) beperkte steekproefomvang van 87 ondernemingengroepen met GO-krediet. Dit maakt dat deze methode lastig toepasbaar is. Daarnaast kan PSM alleen op basis van observeerbare kenmerken worden toegepast, terwijl de selectie van ondernemingengroepen die in aanmerking komen voor de GO-regeling ook op basis van niet-kwantificeerbare ("zachtere") criteria gebeurt.

6.1.4 Doelmatigheid GO-regeling

- De GO-regeling wordt steeds doelmatiger uitgevoerd; de uitvoeringskosten dalen harder dan het aantal aanvragen. De meeste tijd wordt besteed aan het beoordelen van individuele aanvragen en het opstellen van een advies over deze aanvragen voor de Kredietcommissie. Dit betekent dat men aanvragen steeds sneller afhandelt. Het leereffect van financiers speelt hierbij ook een rol: aanvragen zijn steeds uitgebreider en vollediger, hierdoor hoeven er minder aanvullende vragen te worden gesteld en wordt het aanvraagproces efficiënter.
- De GO-regeling is kostendekkend. De inkomsten (provisie) zijn structureel hoger dan de uitgaven (uitvoeringskosten en verliesdeclaraties). Het grootste risico voor kostendekkendheid is het concentratierisico van de portefeuille.
- Over de rollen van RVO en de Kredietcommissie zijn de financiers over het algemeen tevreden. De regeling wordt met veel kennis en kunde uitgevoerd en RVO en de Kredietcommissie stellen zich flexibel op. Het eindoordeel van de RVO-adviseurs en de Kredietcommissie wijkt, mede dankzij de uitgebreide voorbereiding van RVO, zelden van elkaar af.
- De GO-regeling leidt tot beperkte extra administratieve lasten voor gebruikers (financiers en ondernemingen). De lasten nemen eigenlijk alleen toe wanneer aanvragen onduidelijk of incompleet zijn. Dan zal RVO aanvullende vragen stellen. Individuele gevallen kunnen wel extra tijdrovend zijn, bijvoorbeeld omdat er meer onderhandelingen nodig zijn tussen de financier en RVO over de prijsstelling en andere voorwaarden.

6.1.5 Overkoepelend eindoordeel

We beoordelen de GO-regeling als een legitiem instrument. De regeling is per saldo overwegend doeltreffend en helpt ondernemingen met kwalitatief goede plannen aan financiering (tegen acceptabele voorwaarden) die anders niet of in onvoldoende mate aan financiering zouden zijn gekomen. Wel zijn er indicaties dat de financiële additionaliteit het hoogst is in tijden van crisis en afnemen in tijden van opgaande en hoogconjunctuur. Voor wat betreft de economische additionaliteit zijn er aanwijzingen voor positieve effecten op bedrijfsprestaties van ondernemingen met een GO. We vinden een sterk effect voor de cumulatieve groei in balanstotaal en meer kortstondige positieve effecten op netto-omzet en

de loonsom. Deze resultaten komen grotendeels overeen met onderzoek naar vergelijkbare garantieregelingen in het buitenland, maar moeten in het geval van de GO-regeling vanuit methodisch oogpunt wel met de nodige voorzichtigheid worden geïnterpreteerd. De GO-regeling wordt (steeds) doelmatig(er) en professioneel uitgevoerd, is voornamelijk kostendekkend (zoals vanuit Europa vereist) en kent beperkte administratieve lasten voor gebruikers (financiers en ondernemingen).

6.2 Vier scenario's en aanbevelingen

In de vorige paragraaf zijn we tot de conclusie gekomen dat de GO per saldo goed heeft gefunctioneerd, legitiem en doelmatig is en overwegend doeltreffend. Wel is het zo dat de meerwaarde van een GO-regeling in tijden van crisis meer evident was, dan in de periode 2014 -2018. In 2019 is het gebruik verder teruggelopen. Het aantal banken dat gebruik maakt van de regeling is eveneens teruggelopen. De vraag is dan ook gerechtvaardigd of de GO in zijn huidige vorm zonder meer moet worden gecontinueerd en zo ja in welke vorm. De GO wordt wel eens voorgesteld als een "baat-het-niet-dan-schaadt-het-niet"-regeling. Dat is naar onze mening niet helemaal een correcte voorstelling van zaken. Ook al is een garantieregeling als de GO, in vergelijking met bijvoorbeeld een subsidie, te zien als een lichte interventie in de financieringsmarkt, er zijn toch kosten aan verbonden in de vorm van uitvoeringskosten, administratieve kosten bij gebruikers, een niet onaanzienlijk risico voor de staat en mogelijk marktversturende effecten. Bij de overwegingen of en zo ja in welke vorm de GO moet worden voortgezet bevelen we aan om dit in samenhang met de BMKB te bezien (deze wordt binnenkort geëvalueerd) en wellicht ook met de activiteiten van Invest NL.⁹⁷

6.2.1 Scenario's voor toekomstige ontwikkeling GO

Dit gezegd hebbende zijn – mede op basis van de interviews – vier scenario's denkbaar als het gaat om de GO. Een eerste vergaand scenario is het **optrekken van de BMKB tot kredieten van €3 of €5 miljoen en afschaffing van de GO**. Veel kredieten met de GO vallen typisch in de categorie €1 miljoen en lijken daarmee enigszins op kredieten die via de BMKB van een garantie worden voorzien. De BMKB kent een hoger volume, is goed ingebed in de systemen van de banken en de beoordeling vindt in de eerste plaats door de banken plaats. De risico's bij de grotere kredieten met een GO-garantie zijn ook navenant groter en door de beperkte omvang en variatie van de GO-portfolio kunnen die risico's ook minder goed worden opgevangen. Echter, de BMKB is fundamenteel anders en dekt primair een gebrek aan zekerheden af, terwijl de GO primair een crisismaatregel is. Er zijn ook evidente nadelen aan dit scenario voor met name de individuele ondernemer die voor 25% van de garantie het borgstellingskrediet in privé borg moet staan en geacht wordt daarvoor ook zekerheden in te stellen. De persoonlijke risico's worden in een aantal gevallen te hoog. Een tweede nadeel is dat er dan voor de grotere kredieten die nog nu met GO-garantie worden verstrekt feitelijk geen garantie meer voorhanden is, ook niet in crisissituaties waarin juist alleen al het kunnen beschikken over een voorziening voor garantiestelling bij grotere kredieten wenselijk is. Een derde nadeel vanuit de overheid bezien is dat de GO

⁹⁷ De activiteiten van Invest NL zijn pas recent bekend geworden en richten zich niet in de breedte op financiering van het MKB. Deze instelling richt zich krachtens haar wettelijk mandaat met name op risicodragend vermogen en niet zo zeer op vreemd vermogen. Niettemin lijkt het goed het instrumentarium van EZK op dit punt en de activiteiten van Invest NL voldoende op elkaar af te stemmen. Niet in de laatste plaats omdat financiers en participeren soms samengaan. In het kader van deze evaluatie is tweemaal een verzoek gedaan aan Invest NL om een gesprek hierover te hebben, maar dit verzoek is niet ingewilligd.

kostendekkend is, terwijl de BMKB in tijden van economische neergang verlieslatend is geweest.

Een tweede scenario is het erkennen dat de GO-regeling in tijden van hoogconjunctuur minder een functie heeft en dus de mogelijkheid inbouwen de **GO-regeling tijdelijk op nul te zetten**. Het voordeel is dat de Staat in tijden van hoogconjunctuur geen onnodig risico loopt en de financieringsmarkt niet wordt verstoord. Dit "mottenballenscenario" kent echter ook nadelen. Een garantieregeling loopt in de eerste plaats nog een flink aantal jaren door en kan dus helemaal niet zondermeer worden stopgezet. Bijkomend nadeel is dat de langzaam kleiner wordende portfolio zeer aannemelijk steeds minder gebalanceerd raakt. Er komen geen nieuwe garanties bij en daarmee wordt de portfolio risicovoller. Ook verdwijnt en verwatert de kennis van de GO-regeling bij RVO, EZK en bij de banken.

Een derde scenario is dat de ondernemer/onderneming die aanspraak wil maken op de **GO zelf een garantie bij RVO haalt** en daarmee naar een bank of andere financier gaat om een krediet met garantie te verkrijgen. Feitelijk wordt hiermee een belangrijk deel van de beoordeling verschoven naar RVO en vindt de toetsing niet primair meer bij enkel de banken plaats. Het is sterk de vraag of een dergelijke wijziging wenselijk is, omdat RVO daarmee feitelijk een veel grotere uitvoeringstaak krijgt en welhaast verwordt tot een bank. Daarbij komt dat het verschaffen van een krediet veel meer vergt dan de beoordeling van het kredietrisico. Het gaat daarnaast ook om het structuren van het krediet, qua bedrag, looptijd, aflosschema, zekerheden, ratio's, etc. Vraag is ook of ondernemers voldoende de weg naar RVO zouden weten te vinden. Het is feitelijk een extra drempel die wordt opgeworpen voor ondernemers om een financiering te realiseren. Feitelijk gaat het dan om een andersoortig instrument in opzet en uitvoering.

Een vierde scenario is het **handhaven van de GO en mogelijk aanpassen van het ontwerp op details** en accepteren dat het gebruik ervan door de tijd varieert. Dat betekent ook accepteren dat een deel van de aanvragen die in de afgelopen paar jaar met een GO werden gefinancierd ook op een andere wijze hadden kunnen worden gefinancierd. Voor dit scenario van handhaven en eventueel "tweaken" ervan worden vooral praktische argumenten aangevoerd. Het is beter om een instrument kant-en-klaar voor gebruik beschikbaar te hebben. Het duurt wellicht 1-2 jaar voordat een regeling als de GO is ontworpen, aangemeld en goedgekeurd door de Europese Commissie en ook aan uitvoeringskant is ingeregeld. Juist een garantieregeling moet beschikbaar zijn wanneer die nodig is en dit kan niet altijd worden voorzien. Gegeven de voor- en nadelen van de diverse scenario's lijkt dit vierde scenario het meest voor de hand liggende scenario. Inmiddels zijn we op moment dat concept-rapportage van deze evaluatie al gereed was ingehaald door de werkelijkheid en is het vierde scenario werkelijkheid geworden (zie paragraaf 6.3).

6.2.2 Aanbevelingen

Indien gekozen zou worden voor scenario vier – waartoe feitelijk is besloten naar aanleiding van de bestrijding van de economische gevolgen van de Coronacrisis voor de Nederlandse economie - zijn er een aantal ontwerpdimensies waarop de GO mogelijk aangepast zou kunnen worden. We geven die als overwegingen mee:

- Overweeg een drempel in te bouwen waarbij banken zelf over de toekenning van de GO kunnen besluiten (bijvoorbeeld tot een kredietbedrag van bijvoorbeeld €3 miljoen). Dit maakt de GO voor banken aantrekkelijker en gemakkelijker uitvoerbaar. Nadeel is wel dat er twee uitvoeringsregime naast elkaar ontstaan.
- Overweeg ook alternatieve financiers toegang te verlenen tot de GO (net als bij de BMKB is gebeurd). Ga na hoe het gemakkelijker kan worden gemaakt voor niet-bancaire financiers om ook in aanmerking te komen voor een staatsgarantie. Voor

de kleinere bedragen zijn dit vooralsnog vooral de crowdfunding platforms en voor de grotere bedragen andersoortige financiers. Meer in het algemeen is het belangrijk dat de set van financiers die kunnen en ook daadwerkelijk gebruik maken van de GO wordt verbreed.

- Houd het plafond flexibel. Vooral in tijden van crisis is zeer waarschijnlijk behoefte aan een hoger maximum voor de omvang van de kredieten waarop GO-garantie wordt verleend.
- Overweeg mogelijkheden om flexibeler om te gaan met het garantiepercentage en incidenteel ook hogere garantiepercentages toe te staan. Gebruikers hebben soms behoefte aan een hoger garantiepercentage, een lager garantiepercentage kan al gerealiseerd worden door een kleiner percentage onder de GO te laten vallen.
- Voorkom dat de GO concurreert met private oplossingen die in de financieringsmarkt bestaan. Aan de onderkant van het werkingsgebied betekent dit dat ruimte gemaakt zou moeten worden voor alternatieve financiers. Aan de bovenkant van het werkingsgebied – de grotere financieringen – moet voorkomen worden dat de GO concurreert met clubdeals en andere private oplossingen op de financieringsmarkt. Feitelijk zou de toets die RVO momenteel al uitvoert of een financieringsaanvraag ook via BLF zou kunnen plaatsvinden moeten worden verruimd naar andere in de private financieringsmarkt beschikbare oplossingen.
- Overweeg een hogere beheersvergoeding dan de 25 basispunten voor de banken die de kredieten – ook voor RVO – beheren. Een andere mogelijkheid om de beheerskosten binnen de perken te houden is om de provisies op (half)jaarlijkse basis in plaats van op kwartaalbasis over te maken aan RVO.
- Ga na hoe hard de voorwaarde van het doorlopen van de afdracht van de garantieprovisie in de GO eigenlijk moet zijn na vrijwillig vervroegde aflossing. Uiteraard moet hier de afweging gemaakt worden tussen enerzijds een vergoeding die nodig is om de provisie-inkomsten van RVO op peil te houden om de te verwachten verliesdeclaraties af te dekken en anderzijds het onnodig zwaar bestraffen van een ondernemer die eerder dan verwacht een krediet wil aflossen (of herfinancieren). In zijn huidige vorm wijkt deze voorwaarde af van bancair gebruik om klanten ruimte te bieden om vervroegd af te lossen als zij het krediet niet meer nodig hebben met hooguit een vergoeding voor de bank als het vroegtijdig verbreken van de funding de bank geld kost (maar geen vergoeding voor gedeerde winst).
- Overweeg in hoeverre het mogelijk is bij de beoordeling van GO-aanvragen sterker te sturen op gewenste spillover effecten c.q. financieringen die een grote maatschappelijke meerwaarde hebben. Dat kan zijn een belangrijke bijdrage aan een sleuteltechnologie, een crossover tussen topsectoren of de realisatie van een maatschappelijke missie of transitieopgave.

Een slotoverweging die we meegeven is dat diverse betrokkenen hebben aangegeven dat de overheid relatief veel financiële instrumenten kent die soms in hun opzet sterk op elkaar lijken. Deze instrumenten zijn soms puur op ondernemerschap gericht, soms op heel andere problematieken als PFAS, landbouw, woningbouw etc. Er zijn daardoor weinig deskundigen die het geheel overzien, laat staan eindgebruikers. Banken die betrokken zijn bij veel van die regelingen, moeten iedere regeling in hun systeem inbouwen en kennis ontwikkelen en bijhouden. De BMKB⁹⁸ is een voorbeeld van een generieke regeling die als drager gebruikt kan worden voor diverse doeleinden (door inbouwen van specifieke luiken). Mogelijk zou de GO zich ook zo kunnen ontwikkelen tot een dergelijke basisregeling met eventueel specifieke

⁹⁸ De BMKB wordt komend jaar geëvalueerd en wellicht is het verstandig pas te besluiten over eventuele aanpassingen in de GO afgestemd met eventuele aanpassingen in de BMKB, zodat deze instrumenten goed op elkaar blijven aansluiten.

luiken. Daarmee kan enerzijds worden voorkomen dat een te complex landschap van financieringsinstrumenten ontstaat, anderzijds biedt het de mogelijkheid GO ook gericht in te zetten (bijvoorbeeld voor het realiseren van bepaalde transitie of het adresseren van specifieke vraagstukken) zonder dat daarvoor de telkens nieuwe regelingen geïntroduceerd hoeven te worden.

6.3 Naschrift

Na afronding van de onderzoekswerkzaamheden voor deze evaluatie heeft het kabinet onder druk van de Coronacrisis in twee stappen besloten de GO zeer substantieel uit te breiden. Op 17 maart werd in een eerste stap besloten het garantiebudget van de GO te verhogen van €400 miljoen tot €1,5 miljard op jaarbasis en de maximale GO-faciliteit per onderneming te verhogen van €50 miljoen naar €150 miljoen.⁹⁹ Al vrij spoedig hierna is geconstateerd dat deze verruiming niet toereikend is om de kredietverlening van de banken aan (middel) grote ondernemingen op gang te houden. Op 7 april heeft het kabinet in een tweede stap besloten het garantiaplafond voor de GO verder te verhogen naar €10 miljard. Er komt een coronamodule in de GO ("GO-C") met garantiepercentages van 80% voor het grootbedrijf en 90% voor het MKB. GO-C-leningen zullen een (afwijkende) maximale looptijd van zes jaar kennen.¹⁰⁰ Inmiddels zijn deze aanpassingen ook door de Europese Commissie getoetst en goedgekeurd.

Met deze maatregelen is feitelijk besloten tot voortzetting van de GO-regeling. Daarmee komt deze evaluatie uiteraard in een ander daglicht te staan. De GO kan wederom bewijzen dat het bij uitstek een instrument is dat in tijden van crisis meerwaarde heeft en ook in tijden van crisis kan bijdragen aan de financierbaarheid van MKB en (middel)grote ondernemingen. Het is dan niet het moment om aanpassingen zoals bovenstaand weergegeven op heel korte termijn door te voeren, maar dat mee te nemen op het moment dat de Coronacrisis grotendeels is bezworen en bij voorkeur ook op het moment dat ook besloten moet worden over voortzetting en eventuele aanpassing van de BMKB.

⁹⁹ Zie brief aan Tweede Kamer "Noodpakket banen en Economie" dd. 17 maart van de ministers van EZK, Financiën en SZW alsmede staatssecretaris van EZK en Financiën, kenmerk CE-AEP/ 20077147, p. 9.

¹⁰⁰ Zie brief aan de Tweede Kamer "Tegemoetkoming ondernemers getroffen sectoren en aanvullende maatregelen op het gebied van financiering voor bedrijven" dd. 7 april van de bewindslieden van EZK en staatssecretaris Vijlbrief van Financiën, kenmerk DGBI / 20094755, p. 7

Bijlage 1. Onderzoeksvragen

Doelgroep

1. Wat is de doelgroep van de GO-regeling en wordt deze doelgroep ook bereikt?
2. Wat is het aantal en de omvang van het aantal garantiestellingen in de periode 2009 – 2018?
3. Welke sectoren worden door de GO-regeling goed en minder goed bereikt? Is er een (sector)verband met de conjunctuur waarneembaar?

Aanvraagprocedure en randvoorwaarden garantiestelling

4. Hoe oordelen betrokkenen (RVO, banken, ondernemers) over de aanvraagprocedure om voor een GO-garantie in aanmerking te komen? Wat zijn eventuele verbeterpunten?
5. Waarom heeft een bank behoefte aan het GO-instrument? Wordt GO vooral ingezet in geval fiatting binnen de bank moeilijker ligt?
6. Sluit de risicoverdeling en provisiestructuur voldoende aan bij de vraag?
7. Sluit het minimum- en maximumbedrag voldoende aan bij de financieringsbehoefte?

Doelbereiking en impact

8. Wat zijn de doelstellingen van de GO-regeling en in welke mate zijn deze doelstellingen bereikt? Zijn er andere doelstellingen relevant waar de GO-regeling nu niet in kan voorzien, terwijl er wel vraag naar bestaat?
9. Wat zijn oorzaken voor het niet behalen van de doelstellingen?
10. Wat is de impact van de GO-regeling op de kwaliteit van ondernemersplannen om tegen acceptabele voorwaarden aan financiering te komen?
11. Wat is de impact van het verkrijgen van een garantiestelling in het kader van GO op de werkgelegenheid, omzet en winst van het bedrijf?
12. Zorgt een garantiestelling in het kader van GO dat een onderneming makkelijker externe financiering kan verwerven (multiplier effect)?
13. Zijn er vergelijkbare instrumenten in het buitenland? (EU/VK/VS/Israël) en wat zijn de effecten hiervan op betreffende kapitaalmarkt? Wat kunnen we hiervan leren?

Doelmatigheid

14. Welke kosten zijn gemoeid met de uitvoering van de GO-regeling?
15. Wordt de regeling efficiënt, tijdig en met voldoende kennis uitgevoerd?

Toekomst

16. Wat zijn de belangrijkste redenen voor het instellen van de GO-regeling en in welke mate zullen deze redenen in de komende jaren nog geldig zijn?
17. Wat zijn eventuele verbeterpunten in de inrichting en uitvoering van de GO-regeling?

Bijlage 2. Toelichting PSM en verschil-in-verschil analyse

Zoals genoemd in paragraaf 4.3.3 is voor de evaluatie van de economische additionaliteit van de GO-regeling gebruik gemaakt van een techniek waarbij voor elk van de 87 ondernemingengroepen met gecontracteerd GO-krediet één ondernemingengroep uit de groep van 1270 vergelijkbare ondernemingengroepen (uit zelfde bedrijfstak en soortgelijk balanstotaal in jaar voorafgaand aan het jaar waarin het GO-krediet is gecontracteerd) wordt geselecteerd. Dit is gebeurd door middel van *Propensity Score Matching* (PSM, Rosenbaum en Rubin, 1983). De hier gevolgde aanpak is recent toegepast in onderzoek naar het effect van Europese kredietgarantieregelingen in 19 Europese landen (Brault en Signore, 2019), de Benelux, Scandinavië en Italië (Bertoni e.a., 2019), Centraal en Oost-Europa (Asdrubali en Signore, 2015) en Frankrijk (Bertoni e.a., 2018).

Als eerste is een probit regressiemodel geschat waarbij de kans op toekenning van een krediet onder de GO-regeling wordt gemodelleerd. De te verklaren variabele in het model is een dummy variabele die de waarde één aanneemt voor de ondernemingengroepen met gecontracteerd GO-krediet en nul voor vergelijkbare ondernemingengroepen zonder GO-krediet. De verklarende variabelen in dit model zijn afkomstig uit het NFO (= Financiën van niet-financiële ondernemingen) databestand en hebben betrekking op het jaar voorafgaand aan het kalenderjaar waarin de ondernemingengroep met GO-krediet de kredietaanvraag onder de GO-regeling goedgekeurd heeft gekregen. In navolging van eerdere onderzoeken zoals Bertoni e.a. (2019) zijn de volgende variabelen gebruikt: i. kortlopende schulden gedeeld door balanstotaal, ii. langlopende schulden gedeeld door balanstotaal, iii. liquide middelen gedeeld door balanstotaal, iv. immateriële activa gedeeld door balanstotaal, v. zekerhedenoverschot (vaste activa+voorraden+vorderingen-vreemd vermogen/balanstotaal), vi. winstuitkering gedeeld door bedrijfsresultaat, en vii. bedrijfsresultaat gedeeld door balanstotaal. Om problemen met uitbijters te voorkomen zijn waar nodig de verklarende variabelen afgekapt op het tiende en negentigste percentiel. Deze aanpak vereist dat voor alle ondernemingengroepen de benodigde data beschikbaar moeten zijn in het NFO-microdatabestand.

Vervolgens is voor alle ondernemingengroepen een kans berekend waarmee de ondernemingengroep in aanmerking zou komen voor een krediet onder de GO-regeling. Voor elk van de 87 ondernemingengroepen met GO-krediet wordt dan één vergelijkbare ondernemingengroep geselecteerd met een kans op toekenning van een krediet onder de GO-regeling die zo dicht mogelijk ligt bij de kans op de krediettoekenning van de desbetreffende ondernemingengroep met GO-krediet.

Tot slot is er een verschil-in-verschil analyse uitgevoerd tussen de ondernemingengroepen met GO-krediet en de - gemiddeld genomen - vergelijkbare controle ondernemingengroepen. Deze techniek is in recente studies gebruikt om de economische additionaliteit van kredietgarantie-regelingen vast te stellen (zie OECD, 2017) en is gebaseerd op het Rubin Causal Model (Rubin, 1974).

Door gedurende een periode tot vijf jaren na de toekenning van het krediet onder de GO-regeling een vergelijking te maken met de controle ondernemingengroepen ontstaat een inschatting van wat er met ondernemingengroepen met GO-krediet in die periode zou zijn gebeurd indien zij het krediet onder de GO-regeling niet hadden verkregen. In andere

woorden, de controle ondernemingengroepen dienen ter inschatting van de hypothetische status-quo situatie van de ondernemingengroepen met GO-krediet.

Om de verschil-in-verschil analyse uit te voeren is eerst voor alle ondernemingengroepen het verschil in balanstotaal, netto omzet, loon, salaris en sociale premies berekend gedurende de periode startend in het jaar voorafgaand aan het jaar waarin de kredietaanvraag van de onderneming met GO-krediet is gecontracteerd tot vijf jaar nadien (aangenomen dat de ondernemingengroep nog actief is). De loonsom kan worden gezien als een maatstaf voor werkgelegenheid. De groeipercentages zijn afgekapt op het tiende en negentigste percentiel om de invloed van uitbijters te beperken. Dit is nodig omdat de GO-regeling onder andere voor fusies en overnames en herstructureringen wordt gebruikt. Dit leidt tot andere samenstelling van de ondernemingengroepen en daarmee tot grote schommelingen in de groeipercentages over de tijd. Bijvoorbeeld bij het doen van een overname stijgt het aantal werknemers en de omvang van de onderneming terwijl in het geval van herstructurering mogelijk bedrijfsonderdelen worden verkocht waardoor het aantal werknemers en het balanstotaal weer afnemen.

Vervolgens wordt het verschil in het procentuele verschil in bedrijfsprestaties tussen de ondernemingengroepen met GO-krediet en vergelijkbare controle ondernemingengroepen zonder GO-krediet berekend. De uitkomst van de verschil-in-verschil analyse geeft een gemiddeld causaal effect van de GO-regeling weer, het zogeheten ATT (*Average Treatment Effect on the Treated*, Ashenfelter, 1978). Tabel 10 rapporteert de ATT. Er is een significant effect op de cumulatieve groei in balanstotaal. Dit is niet verassend omdat dit inherent is aan de regeling (doordat er krediet wordt aangetrokken zal het balanstotaal van ondernemingen met GO-krediet in jaar 0 sterk toenemen). In de eerste twee jaren is er een positief effect op de cumulatieve groei in de netto-omzet waarbij de ondernemingen met GO-krediet 20 procentpunt hogere groei laten zien dan vergelijkbare ondernemingen. In de daaropvolgende jaren zijn er geen significante verschillen in de groei van de netto-omzet. De cumulatieve groei in loonsom is significant hoger voor ondernemingengroepen met GO-krediet in de periode tot en met jaar 3 na het jaar waarin het GO-krediet is gecontracteerd.

Concluderend kan worden gesteld dat ondernemingengroepen met GO-krediet vanaf jaar 0 een hogere cumulatieve groei in balanstotaal laten zien. Dit is niet opmerkelijk omdat ondernemingengroepen met GO-krediet het aangetrokken kapitaal aanwenden voor overnames en het doen van andere investeringen. Ondernemingengroepen met GO-krediet kennen tevens een hogere groei in netto-omzet en loonsom maar deze positieve effecten zijn kortstondiger. De bevindingen van deze analyse zijn consistent met de bevindingen van de analyse beschreven in paragraaf 4.3.2. De gevonden resultaten sluiten ook aan bij resultaten van buitenlandse evaluatiestudies. In een recent rapport van OECD (2017) worden de bevindingen en methodes van 32 evaluatiestudies uitgevoerd in 23 OECD-landen in kaart gebracht. Het merendeel van deze studies documenteert gemengde effecten van kredietgarantieregelingen op omzetgroei in de jaren volgend op toekenning van het gegarandeerde krediet (OECD, 2017). De meeste studies rapporteren daarentegen een positief effect op werkgelegenheid in die periode.

Er moet echter tot voorzichtigheid worden gemaand bij het interpreteren van de resultaten. De PSM-analyse kan alleen gebruik maken van een beperkt aantal observeerbare kenmerken om een vergelijkbare controle ondernemingengroep met een soortgelijke kans op GO-krediet te identificeren. In de praktijk spelen ook andere "zachtere" factoren een belangrijke rol in de beslissing of een ondernemingengroep al dan niet een GO-krediet wordt toegekend (zie paragraaf 2.3.2) die niet in het probit model kunnen worden meegenomen. Daarnaast is de verschil-in-verschil analyse gebaseerd op slechts een beperkt aantal waarnemingen.

Tabel 10. Treatment coëfficiënten* en bijbehorende p-waarden (voor de groei in balanstotaal, groei in netto-omzet en de groei in de loonsom gemeten vanaf jaar -1 tot aan jaar +5 (of tot het laatste jaar dat de onderneming met GO-krediet data beschikbaar heeft indien eerder).

Van jaar -1 tot en met	Groei balanstotaal		Groei netto-omzet		Groei loonsom	
	Coëfficiënt	p-waarde	Coëfficiënt	p-waarde	Coëfficiënt	p-waarde
Jaar 0	0.507	0.001	0.202	0.001	0.132	0.001
Jaar 1	0.435	0.001	0.200	0.001	0.289	0.001
Jaar 2	0.243	0.006	0.019	0.821	0.125	0.095
Jaar 3	0.403	0.001	0.090	0.353	0.163	0.051
Jaar 4	0.274	0.065	0.122	0.337	0.103	0.325
Jaar 5	0.441	0.001	0.107	0.390	-0.623	0.185

* Vetgedrukte coëfficiënten zijn statistisch significant op 10%-niveau of hoger. Om significantie vast te stellen is gebruik gemaakt van Abadie-Imbens robuuste standaardfouten.

Literatuurlijst bijlage 2

Asdrubali, P. en Signore, S. (2015). The economic impact of EU guarantees on credit to SMEs: Evidence from CESEE countries. *EIF Working Paper 2015/29*.

Ashenfelter, O. (1978). Estimating the effect of training programs on earnings. *The Review of Economics and Statistics*, 60, 1. pp. 47-57.

Bertoni, F., Colombo, M. G. en Quas, A. (2018). *Econometric study on the impact of EU loan guarantee financial instruments on growth and jobs of SMEs*. Report In fulfilment of the Direct Service Contract for technical assistance services between the European Commission and the European Investment Fund (EIF). November 2018.

Bertoni, F., Brault, J., Colombo, M.G., Quas, A. and Signore, S. (2019). Econometric study on the impact of loan guarantee financial instruments on growth and jobs of SMEs. *EIF Research and Market Analysis: Working paper 2019/54*.

Brault, J. en S. Signore (2019). The real effects of EU loan guarantee schemes for SMEs: A pan-European assessment. *EIF Research and Market Analysis: Working paper 2019/56*.

OECD (2017). *Evaluating publicly supported credit guarantee programmes for SMEs*, www.oecd.org/finance/Evaluating-Publicly-Supported-Credit-Guarantee-Programmes-for-SMEs.pdf

Rosenbaum, P. R., en Rubin, D. B. (1983). The central role of the propensity score in observational studies for causal effects. *Biometrika*, 70(1), 41-55.

Rubin, D. (1974). Estimating causal effects of treatments in randomized and nonrandomized studies. *Journal of Educational Psychology*, 66 (5), 688-701

Bijlage 3. Interviewpartners

Organisatie	Naam
ABN-AMRO	Paola Enthoven Hanneke van den Heuvel Rob van de Ven Joris Wijnen
CPB	Karen van der Wiel (CPB)
Deutsche Bank	Diederik Kolfschoten
Ministerie van Economische Zaken en Klimaat	Wim Helmink Pieter Waasdorp
ING	Arnold Esser Hans van Til Rob Webbink
Nederlandse Vereniging van Banken	Geert Gladdines
NIBC	Ivo Blij
PMV	Tim Lievens
RABO	Willem Scheepers Arjan van 't Leven
Robeco	Erik Hylarides Hendrik Jan Kroon
RVO	Caspár Bijleveld Lodewijk van der Vegt Frank van der Voort,
RVO Kredietcommissie	Paul Dirken Cees Graafland Ies Nieuwenhuizen
Stichting MKB Financiering	Ronald Kleverlaan, Voorzitter

Bijlage 4. Leden begeleidings- commissie

Naam	Organisatie
Caspár Bijleveld	RVO
Arnold Esser	ING
Norbert van den Hove	Ministerie van Economische Zaken en Klimaat
Mijntje Lückerath-Rovers	TIAS Tilburg University
Rob Magendans (secretaries)	Ministerie van Economische Zaken en Klimaat
Pieter van Marken (voorzitter)	Ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport



Contact:

Dialogic innovatie & interactie
Hooghiemstraplein 33-36
3514 AX Utrecht
Tel. +31 (0)30 215 05 80
www.dialogic.nl

