

EVALUATIE GO, GO-C EN GO ETFF

RAPPORT

seo • economisch onderzoek

dialogic

AUTEURS

MICHEL BIJLSMA (SEO), ADAM KUCZYNSKI (SEO), ASTRID LENSINK (SEO), ALBERT RUTTEN (SEO), REG BRENNENRAEDTS (DIALOGIC), VINCENT MOSMULLER (DIALOGIC), BRIGITTE VAN DER LUGT (DIALOGIC)

IN OPDRACHT VAN

MINISTERIE VAN ECONOMISCHE ZAKEN

Samenvatting

De regeling Garantie Ondernemingsfinanciering (hierna: GO) wordt verantwoord in artikel 2 van de begroting van EZ. De reguliere evaluatie van de regeling staat in 2025 gepland, maar is iets naar voren gehaald omdat de regeling in juli 2025 afloopt: de GO kent een formele looptijd tot 1 juli 2025. De uitkomst van de evaluatie zal worden meegenomen in de afweging over de eventuele verlenging van de regeling. Deze evaluatie beslaat de periode 2019 - 2023. Naast het reguliere GO instrument omvat de evaluatie twee varianten van de GO, te weten de GO-C(rona) en de GO-energietransitie financieringsfaciliteit (ETFF). De GO-C en de GO-ETFF regelingen zijn reeds gestopt, maar er heeft tot nu toe geen evaluatie plaatsgevonden. Daarom worden deze regeling meegenomen in de evaluatie van de GO.

Deze evaluatie heeft als primaire doelstelling het afleggen van verantwoording aan de Tweede Kamer omtrent de doeltreffendheid en doelmatigheid van de GO, GO-C en GO-ETFF. Een tweede doelstelling is om vast te stellen of de GO-regeling nog steeds in een behoefte voorziet, dat wil zeggen of de regeling een marktfalen of neveneffecten van overheidsregulering adresseert, en zo ja, te identificeren welke mogelijkheden er zijn om de doeltreffendheid/doelmatigheid van deze regelingen te vergroten, passend binnen de randvoorwaarden die de Europese Commissie stelt. Het onderzoek is begeleid door een begeleidingscommissie bestaande uit ambtenaren van EZ, het Centraal Planbureau, het ministerie van Financiën en een onafhankelijke expert.

Onderstaande tabellen S.1, S.2 en S.3 bevatten onze conclusies voor de doeltreffendheid en doelmatigheid van de GO, GO-C en GO-ETFF. De gehanteerde definities van doeltreffendheid en doelmatigheid zijn daarbij terug te voeren op de RPE¹:

- Doeltreffendheid van het beleid: de mate waarin de beleidsdoelstelling dankzij de inzet van de onderzochte beleidsinstrumenten wordt gerealiseerd.
- Doelmatigheid van het beleid: de mate waarin het optimale effect tegen zo min mogelijk kosten en ongewenste neveneffecten wordt bewerkstelligd. Onderdeel van doelmatigheid zijn de uitvoeringskosten en de administratieve kosten. Deze benoemen we apart.

Tabel S.1 Doeltreffendheid GO, GO-C en GO-ETFF

	Doeltreffendheid 2019-2023	Redenering
GO	Laag	• In de afgelopen periode (2019-2023) werd de GO zeer beperkt gebruikt, doelbereik was daarom laag in de evaluatieperiode. Daarmee is doeltreffendheid (de mate waarin het doel bereikt wordt) ook beperkt. Zoals uit de kwantitatieve analyse blijkt kan gebruik maken van de GO voor een individueel bedrijf wel nut hebben. Dat betekent echter niet dat het instrument doeltreffend is gegeven de doelstelling, kredietverlening aan het mkb en (middel)grote bedrijven te stimuleren die zonder garantie niet, gedeeltelijk of slechts moeizaam tot stand zou komen, door het vergroten van de financieringscapaciteit van banken en verzekeraars. • Het gebruik van de GO is in de loop van de tijd sterk afgenomen (van bijna 100 in 2010, naar 10 in 2019 en 1 in 2022) omdat: 1. De problemen met het eigen vermogen en het aantrekken van financiering door banken op de markt voor bankfinanciering verdwenen door ingrijpen van toezichthouders, hogere kapitaaleisen en veranderende macro-

¹ Zie [Handreiking beleidsdoorlichtingen](#) | Rijksfinanciën

GO-C	Middel	economische omstandigheden. Dit leidde tot herstel van het eigen vermogen en daarmee de capaciteit om leningen te verstrekken. 2. Voor grote leningen zijn cash flow, bedrijfshistorie en investeringsplannen van groter belang dan zekerheden. Er is immers minder informatie-asymmetrie op de markt voor financiering van relatief grote bedrijven met een relatief lange bedrijfshistorie. Dit is nog versterkt doordat als gevolg van regulering zekerheden voor banken de afgelopen jaren minder relevant zijn geworden ten opzichte van kasstromen voor de beslissing om wel of niet een lening te verstrekken. 3. Vanwege relatief hoge vaste administratieve lasten van de regeling is er een minimale schaalgrootte. Als het aantal leningen te laag wordt, is het niet meer aantrekkelijk om gebruik te maken van de regeling. Een initiële daling van het gebruik van de regeling versterkt zichzelf daardoor.
		• Doelen worden beperkt bereikt gezien het lage aantal aanvragen (68 werkelijk tegen 1000 verwacht). De via de GO-C uitgezette middelen zijn een fractie van andere instrumenten, zoals de TVL en NOW. Bedrijven hadden veel alternatieven, die er bovendien sneller waren en aantrekkelijker condities kenden. Bovendien zat het probleem veelal niet in de financiering, maar vraagtuitval waardoor de inkomsten van bedrijven tijdelijk wegvielen.
GO-ETFF	Laag	• Er is slechts tweemaal gebruik gemaakt van de regeling. Beide bedrijven zijn failliet gegaan.

Bron: SEO economisch onderzoek en Dialogic

Tabel S.2 Uitvoeringskosten en administratieve lasten GO, GO-C en GO-ETFF

	Uitvoeringskosten en administratieve lasten	Redenering
GO	Hoog	• Uitvoeringskosten zijn over de evaluatieperiode gemiddeld €717,940 per jaar. Dit lijkt relatief hoog ten opzichte van de omvang en het gebruik van de regeling. Waarschijnlijk komt dit door het monitoren van garanties en het afhandelen van garanties waar een beroep op wordt gedaan. De kosten zijn lastig om toe kennen aan de periode 2019-2023. • Complexe vormgeving van de GO zorgt bij banken voor relatief hoge administratieve lasten, zeker bij lage volumes.
GO-C	Hoog	Zie GO
GO-ETFF	Onbekend	• Gezien het beperkt aantal aanvragen hebben we hier geen overzicht van.

Bron: SEO economisch onderzoek en Dialogic

Tabel S.3 Doelmatigheid GO, GO-C en GO-ETFF

	Doelmatigheid	Redenering
GO	Hoog	• De cumulatieve opbrengsten van de GO-regeling zijn hoger dan de cumulatieve kosten (inclusief uitvoeringskosten). Er is een positief saldo van bijna €50 miljoen. Het is niet mogelijk om dit saldo specifiek toe te wijzen aan de periode 2019-2023. Een positief saldo betekent overigens niet dat de regeling winstgevend is. Pas over enkele jaren weten we de daadwerkelijke opbrengsten van de regeling.

GO-C	Hoog	De cumulatieve opbrengsten zijn vooralsnog (veel) hoger dan de kosten, al is het niet mogelijk om de uitvoeringslasten te verbijzonderen naar de GO en de GO-C. Dit betekent overigens niet dat de regeling winstgevend is. Pas over enkele jaren weten we de daadwerkelijke opbrengsten.
GO-ETFF	Laag	We hebben geen kwantitatieve data, maar gezien het faillissement van beide bedrijven die de financiering hebben ontvangen zullen er zeer waarschijnlijk substantiële kosten zijn. De faillissementen worden ten tijde van deze evaluatie nog afgehandeld.

Bron: SEO economisch onderzoek en Dialogic

Momenteel lijkt er weinig vraag naar de GO en is de regeling gegeven de huidige marktomstandigheden en doelstelling van de GO niet doeltreffend. Indien er op dit moment geen behoefte of noodzaak is voor een GO-regeling, moet de regeling dan wel worden voortgezet en zo ja, in welke vorm? We zien drie beleidsopties en een vier optie die twee beleidsopties combineert. Deze opties worden uitgebreider besproken in hoofdstuk 8. Deze beleidsopties betreffen alleen de GO. De GO-C en GO-ETFF bestaan immers niet meer.

De eerste optie is de regeling te laten zoals hij is (niets doen), maar wel administratief te vereenvoudigen. De regeling levert op dit moment voor de overheid meer op dan zij kost en is dus vooralsnog geen kostenpost, hoewel pas over enkele jaren de definitieve balans opgemaakt kan worden.² Daarnaast zou in de doelstelling van de GO expliciet gemaakt kunnen worden dat de GO bedoeld is om investeringen met maatschappelijke waarde te ondersteunen.

De tweede optie is de regeling handhaven en de toegang te verruimen. De toegang verruimen zou neerkomen op het openstellen van de regeling voor andere gebruikers dan alleen banken en verzekeraars zoals nu het geval is en wellicht het hanteren van een hoger garantiepercentage. Een aandachtspunt is de vraag in welke mate een verruiming past binnen de Europese staatssteunkaders.

De derde optie is om de regeling specifiek te richten op crisissituaties en er expliciet een crisisinstrument van te maken. In feite is dit de status quo, waarbij het instrument bestaat, maar nauwelijks wordt gebruikt onder huidige marktomstandigheden. Hierbij past ook het verlagen van het garantieplafond, zoals geopperd in het IBO bedrijfsfinanciering.

De vierde zou een combinatie van (één van) de bovengenoemde drie opties kunnen zijn waarbij de tweede en derde optie combineren wellicht meest voor de hand liggend lijken.

Tot slot willen we benadrukken dat het niet mogelijk is om de GO-regeling zo maar te stoppen. Er zijn bij deze regeling verplichtingen afgegeven over een langere termijn die (1) inkomsten genereren in de vorm van premiebetalingen en (2) beheerd moeten worden.

² Overigens is het argument dat de GO regeling op dit moment netto geld oplevert geen doorslaggevend argument om de regeling in stand te houden. Het is immers geen doelstelling van overheidsbeleid om winstgevende activiteiten te ontplooiën, het is cruciaal dat er sprake is van een onderliggend marktfalen als rechtvaardiging voor overheidsingrijpen.

Inhoudsopgave

Samenvatting	2
1 Inleiding	7
1.1 Voorgaande evaluaties en IBO bedrijfsfinanciering	8
1.2 Doelstelling en onderzoeksvragen	10
1.3 Leeswijzer	12
Beschrijving en beleidstheorie	13
2.1 GO	13
2.2 GO-C	17
2.3 GO-ETFF	18
2.4 Beleidstheorieën	19
Doelgroepbereik	24
3.1 GO	24
3.2 Uitstaande en geraamde garanties	25
3.3 GO-C	28
3.4 Gedeelde beschrijvende statistieken GO en GO-C bedrijven	32
3.5 GO-ETFF	34
Inbedding in financieringslandschap	35
Internationale vergelijking	39
5.1 Synthese	39
5.2 Vlaanderen	43
5.3 Duitsland	45
5.4 Verenigd Koninkrijk	46
Doeltreffendheid en legitimiteit	49
6.1 GO	49
6.2 GO-C	55
6.3 GO-ETFF	57
Doelmatigheid	59
7.1 GO en GO-C	59
7.2 GO-ETFF	63
Conclusies, toekomstperspectief en beleidsopties	64
8.1 Conclusies	64
8.2 Toekomstperspectief en bestaansrecht	66

8.3	Methodologische kansen	67
8.4	Beleidsopties	68
Bijlage A	Overzicht antwoorden onderzoeksvragen	71
Bijlage B	Details portfolio-analyse	73
Bijlage B.1	Koppeling datasets	73
Bijlage C	Technische annex over econometrische analyses	75
Bijlage C.1	Definitie doeltreffendheid	75
Bijlage C.2	De werking van difference-in-difference	75
Bijlage D	Overzicht interviewrespondenten	82
Bijlage E	Additionele tabellen en referenties	84

1 Inleiding

De regeling Garantie Ondernemingsfinanciering (hierna: de GO) wordt verantwoord in artikel 2 van de begroting van EZ. De reguliere evaluatie van de regeling staat in 2025 gepland, maar is iets naar voren gehaald omdat de regeling in juli 2025 afloopt: de GO kent een formele looptijd tot 1 juli 2025. De uitkomst van deze evaluatie zal worden meegenomen in de afweging over de eventuele verlenging van de regeling. Deze evaluatie beslaat de periode 2019 – 2023. Naast het reguliere GO instrument omvat de evaluatie twee varianten van de GO, te weten de GO-C(orona) en de GO-energietransitie financieringsfaciliteit (ETFF). De GO-C en de GO-ETFF regelingen zijn reeds gestopt, maar er heeft tot nu toe geen evaluatie plaatsgevonden. Daarom worden deze regeling meegenomen in de evaluatie van de GO.

Deze evaluatie heeft als primaire doelstelling het afleggen van verantwoording aan de Tweede Kamer omtrent de doeltreffendheid en doelmatigheid van de GO, GO-C en GO-ETFF. Een tweede doelstelling is om vast te stellen of de GO-regeling nog steeds in een behoefte voorziet, dat wil zeggen of de regeling een marktfalen of neveneffecten van overheidsregulering adresseert, en zo ja, te identificeren welke mogelijkheden er zijn om de doeltreffendheid/doelmatigheid van deze regelingen te vergroten, passend binnen de randvoorwaarden die de Europese Commissie stelt. Het onderzoek is begeleid door een begeleidingscommissie bestaande uit medewerkers van het Centraal Planbureau, de Rijksdienst voor Ondernemen (RvO) en een onafhankelijke expert. Het ministerie van Financiën was toehoorder en gaf commentaar op stukken.

De GO is in 2009 als antwoord op de kredietcrisis in het leven geroepen om de beschikbaarheid van bedrijfskredieten voor (middel)grote ondernemingen te garanderen.³ De regeling richtte zich daarbij op banken. Later werd het ook voor verzekeraars mogelijk om gebruik te maken van de GO. Het kabinet Rutte II heeft de GO in 2012 structureel gemaakt omdat er verwacht werd dat - mede onder invloed van verscherpte bancaire voorwaarden - de problematiek van de beschikbaarheid van bedrijfskredieten zou blijven bestaan. De GO-regeling biedt sindsdien (middel)grote ondernemingen met substantiële activiteiten in Nederland en ondernemers in Bonaire, Sint Eustatius of Saba de mogelijkheid om financiering voor elkaar te krijgen die anders niet mogelijk was geweest. Het doel van de GO-regeling is kredietverlening aan het mkb en (middel)grote bedrijven te stimuleren, die zonder garantie niet, gedeeltelijk of slechts moeizaam tot stand zou komen door het vergroten van de financieringscapaciteit van banken en verzekeraars.

De GO-C is in maart 2020, aan het begin van de coronaperiode, in het leven geroepen om het verkrijgen van financiering makkelijker te maken en zo liquiditeitstekorten als gevolg van de coronacrisis bij bedrijven te voorkomen. De GO ETFF is in 2016 opengesteld en had als doel bij te dragen aan het (versneld) realiseren van de energietransitie door het verstrekken van risicodragend vermogen in de vorm van achtergestelde leningen.

De Rijksdienst voor Ondernemend Nederland (RVO) voert deze drie regelingen uit. Voor bancaire kredieten vanaf € 1,5 miljoen tot € 150 miljoen is 50% staatsgarantie onder de GO beschikbaar. Sinds 2009 hebben de deelnemende banken voor € 3,5 miljard GO-leningen verstrekt. Het hoogtepunt bevond zich in de beginjaren van de GO. De afgelopen jaren werden rond de 6-10 garanties per jaar afgegeven. Daarnaast is het garantieplafond van € 400 miljoen in de afgelopen 10 jaar nooit voor meer dan € 158 miljoen benut. Het gebruik van de GO is daarmee op dit moment beperkt.

³ Zie [Kenmerken GO-financiering | RVO.nl](https://www.rvo.nl/kenmerken-go-financiering) voor kenmerken van GO financiering. Het kunnen garanties of leningen zijn. De leningen kunnen wel of niet achtergesteld zijn met een maximale looptijd van 8 jaar.

1.1 Voorgaande evaluaties en IBO bedrijfsfinanciering

Er zijn twee eerdere evaluaties geweest van de GO. Eén evaluatie voor de periode 2009-2013⁴ en één evaluatie voor de periode 2009-2018⁵. Daarnaast maakte de GO onderdeel uit van de IBO bedrijfsfinanciering⁶. Bij een IBO wordt een beleidsthema integraal tegen het licht gehouden en wordt nagegaan waar er doeltreffendheids- of doelmatigheidswinst te behalen valt. Hieronder bespreken we kort de conclusies en aanbevelingen van de twee evaluaties, alsmede de analyse van het IBO bedrijfsfinanciering.

Evaluatie GO 2009-2013

De evaluatie voor de periode 2009-2013 vond plaats in de beginjaren van de GO, de jaren direct na de financiële crisis van 2007-2008 die gevolg werd door kredietverkrapping door banken. De evaluatie stelde vast dat het aantal aanvragen met name in 2009 en 2010 hoog lag en daarna afnam. Verder vond ze dat de tien grootste dossiers ongeveer de helft van het uitstaande garantiebedrag vertegenwoordigden. Ook constateerden ze dat de marktconforme garantieprovisie die de Staat ontvangt gelijk was aan de marge die banken doorberekenen aan hun klanten bovenop de cost of funding van banken.

Uit de kwantitatieve analyse op basis van een inschatting van banken wat er gebeurd zou zijn met kredietaanvragen in afwezigheid van de regeling, blijkt dat van het onder de regeling verstrekte krediet zonder regeling niet verstrekt zou zijn. De conclusie van deze evaluatie luidde dan ook dat de GO in de onderzochte periode (2009-2013) een substantiële bijdrage heeft geleverd aan het vergroten van de beschikbaarheid van bedrijfskrediet aan (middel)grote bedrijven..

De evaluatie benoemt een aantal beleidsaanbevelingen:

- Continueer de regeling in elk geval totdat er sprake is van duurzaam economisch herstel;
- Vergroot de bekendheid door voorlichting en advertenties;
- Creëer de mogelijkheid om garanties die aan de voorwaarden voldoen niet te verlenen om het risico van de garanties in de portfolio van de GO faciliteit te beheren;
- Vergroot het toepassingsgebied door revolving credit facilities (vaak gebruikt voor financiering van werkkapitaal) onder de regeling te brengen.

Aan de eerste twee aanbevelingen is opvolging gegeven. De mate waarin aan de derde aanbeveling opvolging is gegeven, is onbekend. Aan de vierde aanbeveling is geen opvolging gegeven.

Evaluatie GO 2009-2018

De meest recente evaluatie dateert van 27 april 2020 en had betrekking op de periode 2009 - 2018. De evaluatie concludeerde dat de GO een legitiem instrument was met als ratio conjunctuurbewegingen (kredietcrisis) en strengere eisen aan bankkapitaal (Basel III). Als marktfalen dat de GO legitimeert worden informatiegebreken

⁴ Zie [zoek.officiëlebezoekingen.nl]

⁵ Zie [www.rijksoverheid.nl]

⁶ Zie [www.rijksoverheid.nl]

(waardoor banken vooral voor kleinere kredieten minder risicobereid zijn) en positieve externaliteiten⁷ van investeringen door ondernemingen met een GO-financiering genoemd.

De evaluatie concludeerde dat het aannemelijk is dat de GO-regeling had bijgedragen aan de beschikbaarheid van financiering voor ondernemingen met kwalitatief goede plannen die anders niet of in onvoldoende mate aan financiering zouden zijn gekomen. Tegelijkertijd stelde de evaluatie dat de additionaliteit op een aanzienlijk lager niveau dan 100% lag, terwijl de additionaliteit in de loop van het bestaan van de GO-regeling was afgenomen. Ook concurreerde de regeling in toenemende mate met andere marktoplossingen die in een opgaande of hoogconjunctuur voorhanden zijn. Ook vond de evaluatie aanwijzingen voor positieve effecten op bedrijfsprestaties van ondernemingen met een GO. Tot slot vonden de onderzoekers dat de GO-regeling doelmatig en professioneel wordt uitgevoerd en leidt tot beperkte extra administratieve lasten voor gebruikers (financiers en ondernemingen).

De evaluatie benoemde een aantal beleidsopties in de vorm van scenario's en aanpassingsmogelijkheden:

- Zet de GO-regeling tijdelijk op nul in tijden van hoogconjunctuur;
- Schaf de GO af en integreer deze met de Bmkb;
- Laat banken zelf besluiten over toekenning GO beneden drempel;
- Geef andere financiers toegang tot de regeling;
- Pas de voorwaarden aan (plafond, garantiepercentage, beheersvergoeding, doorlopen afdracht bij vervroegde aflossing);
- Verken de mogelijkheden om te sturen op type investering;
- Verruim de toets van alternatieve financieringsmogelijkheden.

Geen van deze beleidsopties is in de praktijk doorgevoerd.

IBO bedrijfsfinanciering

Het Interdepartementale Beleidsonderzoek (IBO)⁸ Bedrijfsfinanciering heeft de instrumenten die de overheid in het leven heeft geroepen om bedrijfsfinanciering in samenhang beschouwd en onderzocht of het Nederlandse bedrijfsfinancieringsbeleid het marktfalen en de knelpunten op de bedrijfsfinancieringsmarkt op een doelmatige en doeltreffende wijze aanpakt.

Met betrekking tot grotere financieringen vindt het IBO geen knelpunt in de bedrijfsfinanciering. Overheidsingrijpen ten aanzien van grote nationale en niet-innovatieve financiering is daarom volgens het IBO niet noodzakelijk. Het IBO stelt vast dat er in de regel voor grotere financieringsaanvragen een beperkte rationale voor overheidsingrijpen is omdat er, met uitzondering van specifieke gevallen, geen generiek marktfalen is, terwijl voor specifiek te behalen doelen (zoals duurzaamheid en strategische autonomie) alternatieve bedrijfsfinancieringsinstrumenten bestaan. Onze interpretatie van het IBO is dat gesteld wordt dat er geen sprake is van marktfalen in de financieringsmarkt voor grotere kredieten voor niet innovatieve bedrijven.

⁷ 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.

⁸ IBO's ontwikkelen beleidsopties voor belangrijke beleidsterreinen. Ze vinden plaats in opdracht van het kabinet en worden uitgevoerd door interdepartementale werkgroepen. IBO's zijn ambtelijke onderzoeken die onafhankelijk van de politiek worden uitgevoerd.

Box 1.1 Relevante passages IBO bedrijfsfinanciering

"In het IBO is geen knelpunt gevonden voor grotere kredieten voor het brede mkb en grootbedrijf. De garantie Ondernemingsfinanciering (GO) en de Groeifaciliteit (GF) zijn garantie instrumenten die zich met name richten op de grotere kredieten, op deze instrumenten kan bespaard worden. Een beleidsrichting is om de Groeifaciliteit af te schaffen en de GO te beperken (fiche 5B). De GO wordt niet volledig afgeschaft, omdat dit instrument als crisisinstrument inzetbaar is (zoals tijdens de coronacrisis). Om dezelfde reden kan ook worden overwogen het budget van de Groeifaciliteit op 0 te stellen, maar de regeling wel te behouden." (p.67)

"Een beleidsoptie is om het ingrijpen op grotere financiering voor niet-innovatieve bedrijven af te schalen of zonder budget te behouden als economisch crisisinstrument". (p.11)

"Ook voor het grootbedrijf kan overheidssteun nodig zijn, maar dat ziet in de meeste gevallen op het behalen van specifieke doelen, zoals verduurzaming en strategische autonomie, niet op de toegang tot financiering voor in zichzelf rendabele economische projecten". (IBO p. 13)

"Twee van deze garantieregelingen, de GO en de Groeifaciliteit, kennen een beperkt gebruik in de afgelopen jaren (m.u.v. begin coronaperiode). Daarnaast is overheidsingrijpen ten aanzien van grote nationale en niet-innovatieve financiering niet noodzakelijk." (p.116)

"Het verlagen van het garantieplafond van de GO en het afschaffen of niet openstellen van de Groeifaciliteit betekent dat minder kredieten kunnen worden ondergebracht. Als gevolg daarvan zou er mogelijk minder financiering verstrekt kunnen worden aan bedrijven. In de praktijk zal dit echter weinig verschil maken door de huidige zeer beperkte afname van de regelingen." (p.116)

Bron: SEO economisch onderzoek en Dialogic

Omdat de garantie Ondernemingsfinanciering (GO) zich met name richt op de grotere kredieten en zich niet specifiek richt op innovatie financiering, kan volgens de IBO op dit instrument bespaard worden. Wel ziet het IBO waarde in de GO als crisisinstrument. Als beleidsoptie ziet het IBO dan ook om de GO te beperken, maar niet volledig af te schaffen, omdat de regeling dan als crisisinstrument inzetbaar blijft (zoals tijdens de coronacrisis).⁹ Het instrument zou daarmee in stand gehouden worden, maar het budget zou op nul gesteld worden. Als alternatief voor terugbrengen van het budget naar nul, oppert het IBO om de GO te beperken door het garantieplafond te verlagen naar € 175 miljoen, met de opmerking dat het garantieplafond van € 400 mln. In de afgelopen jaren voor nooit meer dan € 158 miljoen is benut.

1.2 Doelstelling en onderzoeksvragen

De evaluatie van de GO, GO-C en GO-ETFF heeft als primair doel om de doeltreffendheid en efficiëntie van deze regelingen te verantwoorden. Een secundair doel is om na te gaan of de GO-regeling (de GO-C- en GO-ETFF-regelingen zijn beëindigd) nog steeds voorziet in een behoefte door marktfalen of neveneffecten van overheidsregulering aan te pakken en, indien dit het geval is, mogelijkheden te verkennen om de doeltreffendheid en efficiëntie van de regeling te verbeteren, binnen de kaders die Nederlandse en de Europese wet- en regelgeving Europese Commissie stelt.

De opdrachtgever heeft aan deze doelen invulling gegeven door een aantal sub-vragen die zijn weergegeven in Tabel 1.1. Om deze vragen te beantwoorden hebben we een aantal onderzoeksmethoden in gezet, te weten deskresearch, beschrijvende statistieken op basis van openbare bronnen, een econometrische analyse op basis van

⁹ 'Een beleidsoptie is om het ingrijpen op grotere financiering voor niet-innovatieve bedrijven af te schalen of zonder budget te behouden als economisch crisisinstrument', p 11 IBO bedrijfsfinanciering

CBS microdata, een aantal interviews met stakeholders, en twee casestudies die zich richten op het beperkte gebruik van de regeling in de praktijk.

Tabel 1.1 Overzicht van onderzoeksvragen per thema en de ingezette onderzoeksmethoden

Onderzoeksvragen per thema	Onderzoeksmethoden
Doelgroepenbereik	
Wat is het doelbereik van de GO / GO-C / GO-ETFF?	Portfolio-analyse, interviews
Sluiten vraag en aanbod van de GO / GO-C / GO-ETFF op elkaar aan?	Interviews, casestudy
Zijn er knelpunten voor het gebruik van de GO, zo ja, voor welk type bedrijven?	Interviews, casestudy, internationale vergelijking
Hoe beoordelen banken en bedrijven de uitvoering van de GO / GO-C / GO-ETFF?	Interviews, casestudy
Hoe is de verdeling van het gebruik van de GO / GO-C / GO-ETFF over sectoren	Portfolio-analyse
Welke factoren verklaren veranderingen van het gebruik van de GO?	Interviews, casestudy
Doeltreffendheid	
In hoeverre is de GO / GO-C / GO-ETFF doeltreffend?	portfolio-analyse, econometrie, interviews, casestudy
Waarom heeft of had een bank behoefte aan het GO / GO-C / GO-ETFF instrument?	interviews, casestudy, internationale vergelijking
Sluiten het minimum en maximum van de GO / GO-C / GO-ETFF aan bij de behoefte van banken en bedrijven?	interviews, casestudy, internationale vergelijking
Sluiten de risicoverdeling en provisiestructuur van de GO / GO-C / GO-ETFF aan bij de vraag?	interviews, casestudy, internationale vergelijking
Maakt een hoger garantiepercentage bij de GO-C de garantiestelling aantrekkelijker voor banken?	interviews, casestudy
Welke rol speelt de uitvoering bij de doeltreffendheid van de GO?	interviews, casestudy
Doelmatigheid	
Wat zijn de kosten van de uitvoering door de RVO van de GO / GO-C / GO-ETFF?	interviews
Wat zijn administratieve lasten voor gebruikers en financiers van de GO / GO-C / GO-ETFF?	interviews
Leidt de provisiestructuur tot kostendekkendheid van de GO / GO-C / GO-ETFF?	portfolio-analyse, interviews
In hoeverre is de GO / GO-C / GO-ETFF doelmatig?	interviews, casestudy
Samenhang met andere instrumenten	
Is het effect van de GO anders dan van andere instrumenten?	interviews, casestudy, deskresearch, internationale vergelijking
Is de GO complementair aan andere (regionale, nationale en Europese) instrumenten?	interviews, casestudy, deskresearch
Hoe verhoudt de GO zich tot de Bmkb, Groeifaciliteit, DVI, DACI en/of andere (EZK) regelingen?	interviews, deskresearch
Beleidsopties	
Moet de GO regeling al dan niet worden voortgezet?	interviews, casestudy, deskresearch

Hoe kunnen de doelmatigheid en doeltreffendheid van de GO worden vergroot?	interviews, casestudy, deskresearch, internationale vergelijking
Biedt integratie van de GO met een ander instrument toegevoegde waarde?	interviews, casestudy, deskresearch
Is de focus van de GO op middelgrote bedrijven nog terecht?	interviews, casestudy, deskresearch
Welke mogelijkheden zijn er om in de toekomst beter te evalueren door betere dataverzameling?	interviews, casestudy, deskresearch
Zijn er vergelijkbare instrumenten in het buitenland, wat zijn effecten van deze instrumenten en wat kunnen we hiervan leren?	deskresearch

Bron: SEO economisch onderzoek en Dialogic

1.3 Leeswijzer

Hoofdstuk twee bevat een beschrijving van de beleidshistorie van de regelingen, de vormgeving van de regelingen en geeft de beleidstheorie. Hoofdstuk drie bevat het doelgroepenbereik en vergelijkende statistiek. Hoofdstuk vier beschrijft de inbedding in het bredere financieringslandschap. Hoofdstuk vijf bevat een internationale vergelijking waarbij voor Vlaanderen, Duitsland en het VK vergelijkbare instrumenten op een aantal dimensies worden vergeleken in zoverre een vergelijking mogelijk is. Hoofdstuk zes bespreekt doeltreffendheid en legitimiteit. Hoofdstuk zeven bespreekt de doelmatigheid. Hoofdstuk acht concludeert en schetst een aantal beleidsopties die aansluiten op de bevindingen.

2 Beschrijving en beleidstheorie

Dit hoofdstuk bespreekt de beleidshistorie van de regelingen, bevat een beschrijving van de vormgeving van de regeling en geeft per regeling een beleidstheorie.

Met de GO, de GO-C en de GO-ETFF regelingen intervenueert de overheid in de financieringsmarkt. De GO-regeling heeft zijn oorsprong in een verondersteld marktfalen in de markt voor financiering van bedrijven en de constatering dat het bestaand instrumentarium (met name de Bmkb) voor een bepaalde groep bedrijven (grotere bedrijven die ook een hogere financieringsbehoefte hebben) niet voldeed. Het doel van de GO-regeling is kredietverlening aan het mkb en (middel)grote bedrijven te stimuleren, die zonder garantie niet, gedeeltelijk of slechts moeizaam tot stand zou komen.¹⁰ De doelgroep van de GO betreft (middel)grote ondernemingen die substantiële activiteiten in Nederland hebben met bevredigende rentabiliteits- en continuïteitsperspectieven. In deze paragraaf richten we ons op de argumentaties voor de interventie en de beleidsdoelstellingen die worden nagestreefd per regeling.

2.1 GO

2.1.1 Beleidshistorie

In de loop van 2008 ontstond wereldwijd een ernstige (banken)crisis met forse uitwerking op de financiële markten. Banken werden geconfronteerd met een opdrogende wholesale financieringsmarkten en een daling van hun eigen vermogen. Ten gevolge daarvan kwam het aanbod van bankkrediet voor ondernemingen in de knel, mede versterkt door een forse krimp in van de economie, waardoor de resultaten van ondernemingen en daarmee hun kredietwaardigheid onder druk kwamen te staan. Doordat buitenlandse banken zich terugtrokken uit de Nederlandse markt nam ook de mogelijkheid af van gesyndiceerde leningen/clubdeals, waarbij meerdere banken gezamenlijk aan één onderneming een krediet verstrekken. Daar kwam bij dat het kredietbeleid als gevolg van de financiële crisis en Basel III¹¹ strenger was dan de afspraken voorheen, en er daardoor voor vermogensverschaffers minder ruimte was om risico's te nemen en daarmee om krediet te verstrekken.

Box 2.1 Macro-economische omstandigheden bankencrisis¹²

Tijdens de bankencrisis leed de economie onder een scherpe terugval in activiteit, wat leidde tot een stijgende werkloosheid. Het werkloosheidspercentage in Nederland steeg van 5,3 procent in 2007 naar een piek van 8,3 procent in 2014 (CBS Statline). Door de hogere werkloosheid en toenemende onzekerheid daalde de consumptie, en dreigde deflatie. Om deze neerwaartse spiraal te doorbreken, verlaagde de Europese Centrale Bank (ECB) de depositorente - de rente waartegen banken kortlopend geld bij de centrale bank kunnen stallen - tot historisch lage niveaus, zelfs negatief. Hiermee probeerde de ECB kredietverlening te stimuleren. Daarnaast voerde zij onconventionele beleidsmaatregelen in, zoals Quantitative Easing (QE), om extra liquiditeit aan het financiële systeem toe te voegen (Andrade et al., 2016)

¹⁰ Zie <https://open.overheid.nl/repository/ronl-47603d7f-1208-4898-9fba-bc9556a6b191/1/pdf/go-regeling.pdf>

¹¹ Basel III is een internationaal afgesproken pakket aan maatregelen dat ontwikkeld is door het Basel Comité voor Banktoezicht als reactie op de financiële crisis van 2007-2009. De maatregelen zijn bedoeld om de regelgeving, het toezicht en het risicobeheer van banken te versterken.

¹² Andrade et al., 2016 - [The ECB's asset purchase programme: an early assessment](#)

Ondertussen nam ook de Nederlandse overheid drastische maatregelen. Miljarden werden besteed aan reddingspakketten voor banken en stimuleringsprogramma's om de economie te ondersteunen. Als gevolg daarvan steeg de Nederlandse overheidsschuld vanaf 2011 boven de EMU-norm van 60 procent en piekte in 2014 op bijna 68 procent van het bruto binnenlands product (bbp) (CBS Statline). Om de schuld weer terug te dringen, voerde de overheid na verloop van tijd diverse bezuinigingen door, wat bijdroeg aan een daling van de schuld na 2014.

Naast de economische problemen heerste er een klimaat van financiële onzekerheid en instabiliteit. Banken sloten hun kredietkraan uit angst dat leningen niet zouden worden terugbetaald, waardoor bedrijven niet langer konden investeren. Dit verslechterde de economie verder en leidde tot een vicieuze cirkel van dalende vraag en oplopende werkloosheid. De onzekerheid over de solvabiliteit van banken bracht beleggers ertoe hun geld massaal te verplaatsen naar veilige havens, zoals staatsobligaties. Deze combinatie van kredietschaarste en financiële instabiliteit verergerde de crisis, waarbij de beperkte kredietverlening en de economische krimp elkaar voortdurend versterkten

Bron: SEO economisch onderzoek en Dialogic

De GO werd in 2009 ingevoerd om de directe negatieve gevolgen van de financiële en economische crisis voor de kredietverlening aan het bedrijfsleven te verlichten. De GO richt zich specifiek op het verkrijgen van bankkrediet voor middelgrote ondernemingen, waarvan de kredietbehoefte boven het maximum van de Bmkb¹³ ligt. Het doel van de GO is het wegnemen van knelpunten in de financiering van mkb en grootbedrijven door het vergroten van de financieringscapaciteit van banken en verzekeraars.

Tijdens de financiële crisis en in de beginjaren na de crisis was het onderliggende marktfalen informatieasymmetrie *in de markt voor financiering van banken* over de gezondheid van banken, die daardoor grote moeite hadden om nieuw risicodragend kapitaal aan te trekken. Het eigen vermogen van banken had een schok gekregen doordat ze gesecuritiseerde leningen (gesecuritiseerde portefeuilles van Amerikaanse hypotheekleningen) op de balans hadden die veel risicovoller bleken dan gedacht.

Vervolgens was onduidelijk welke banken welk verlies hadden (informatieasymmetrie), waardoor de markt voor financiering van banken opdroogde. Dit kwam doordat marktpartijen door de onzekerheid die de financiële crisis met zich meebracht niet goed in staat waren om de financiële gezondheid van banken in te schatten. Deze informatieasymmetrie leidde tot een combinatie van solvabiliteitsproblemen en liquiditeitsproblemen bij banken. Banken verstrekten daardoor geen krediet dat ze wel zouden willen verstrekken als de bankbalans op orde zou zijn (dat wil zeggen dat het eigen vermogen voldoende hoog is en de risico's op de balans onder controle) en de financieringsmarkt voor banken zou functioneren (dat wil zeggen dat financiers van banken er weer voldoende vertrouwen in hebben dat banken hun leningen kunnen terugbetalen).¹⁴

Dit probleem werd opgelost door een combinatie van strenger toezicht, liquiditeitsverstrekking, kapitaalinjecties en saneringen van bankbalansen. Na de financiële crisis nam de zogeheten kernkapitaalratio van Europese banken bijvoorbeeld toe van ongeveer 9 procent in 2009 naar meer dan 16 procent in 2023.¹⁵ Aan de financieringskant sloot een garantie op leningen en bankgarantiefaciliteit voor het stellen van bankgaranties aan bij dit marktfalen doordat het ervoor zorgde dat het beslag op het eigen vermogen van het verstrekken van nieuwe leningen afnam. Immers, de bank draagt als gevolg van de garantie niet het gehele risico van niet-terugbetalen van leningen dat het

¹³ 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.

¹⁴ Ook zijn er toetredingsbarrières door schaaffecten en regulering waardoor er niet zomaar een nieuwe bank kan ontstaan om het gat te vullen.

¹⁵ Zie <https://www.eba.europa.eu/publications-and-media/publications/capital-and-risk-weighted-assets>

eigen vermogen van een bank moet opvangen¹⁶. Gegeven een bepaald eigen vermogen, kunnen banken daardoor als gevolg van een garantieinstrument als de GO meer leningen verstrekken.

Box 2.2 Onderliggend marktfalen GO dat aanleiding geeft tot de GO-regeling

De GO vindt zijn oorsprong in de kredietcrisis die het gevolg was van informatie symmetrie over de gezondheid van de balansen van banken, waardoor er capaciteitsrestricties ontstonden voor banken bij het verlenen van krediet. Door garanties te verstrekken nam het risicogewicht van leningen af, waardoor deze capaciteitsrestricties minder bindend werden en banken meer krediet konden verstrekken.

Ander marktfalen dat in het kader van de GO-regeling wordt genoemd is het bestaan van informatiesymmetrie over de kwaliteit van investeringen door bedrijven, waardoor banken minder risicobereid zijn en bepaalde leningen niet tot stand komen die maatschappelijk wel wenselijk zijn. Dit geldt echter meer voor kleine leningen en in minder mate voor grote leningen aan gevestigde bedrijven met een lange historie.

Ook wordt het bestaan van positieve externaliteiten genoemd van bepaalde typen investeringen bijvoorbeeld in innovatie, duurzaamheid of economische veiligheid die niet door de markt worden beprijsd.¹⁷ Er zijn echter andere regelingen die zich op innovatie en duurzaamheid richten, terwijl het oplossen van deze externaliteiten geen doelstelling van de GO is.

Tot slot kunnen schaafeffecten een rol spelen, waarbij de portfolio van individuele partijen niet omvangrijk genoeg is om voor voldoende risicospreiding te zorgen en leningen samen met andere partijen moeten worden verstrekt. Hier kan de GO mogelijk een faciliterende werking hebben doordat deze het voor een lead arranger of underwriter makkelijker maakt om andere partijen bij de lening te betrekken.

Bron: SEO economisch onderzoek en Dialogic

Het kabinet Rutte II heeft de GO in 2012 structureel gemaakt.¹⁸ 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 fundamentele verandering in het risico bij bedrijfsinvesteringen. De overheid wilde met de GO een oplossing bieden om dit negatieve neveneffect van overheidsregulering te ondervangen. Hier is niet zozeer sprake van een marktfalen, als eerder van een neveneffect van overheidsregulering van banken. Strengere regulering in de vorm van Basel III en de hogere kapitaalseisen die daarvan onderdeel uitmaken¹⁹, maken banken meer risico-avers (dit is ook het doel van de strengere regels die immers de financiële stabiliteit moeten verhogen) en zorgen er zo voor dat banken stoppen met het verlenen van meer risicovolle kredieten. De GO probeert ervoor te zorgen dat aan de marge leningen die te risicovol zijn voor banken vanwege strengere regulering en hogere kapitaaleisen, maar die wel maatschappelijk gewenst zijn, alsnog tot stand komen vanwege de verstrekte garantie. Dit betekent overigens dat de leningen die door de GO gefinancierd zullen worden, over het algemeen risicovollere leningen betreft.

¹⁶ Bij het vaststellen van het vereiste minimumniveau van het eigen vermogen van een bank door de toezichthouder wordt hiermee rekening gehouden.

¹⁷ Zie <https://open.overheid.nl/repository/ronl-47603d7f-1208-4898-9fba-bc9556a6b191/1/pdf/go-regeling.pdf>

¹⁸ Regeerakkoord VVD – PvdA (29 oktober 2012) - Bruggen slaan.

¹⁹ Zie Basel Framework voor een beschrijving van het raamwerk

2.1.2 Vormgeving

Door de GO-regeling kunnen banken een 50% staatsgarantie krijgen op leningen en bankgarantiefaciliteiten vanaf € 1,5 mln. tot € 150 mln. De jaarlijkse garantieruimte bij invoering was €1,5 mrd. in 2009 en 2010. Enkel banken²⁰ en schadeverzekeraars²¹ kunnen een aanvraag voor de GO-regeling indienen.

Deelname van een bank of een schadeverzekeraar aan de GO-regeling is onderworpen aan een toelatingsprocedure. De toegetreten banken tot de GO-regeling zijn ABN-AMRO, Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ (Holland), Deutsche Bank, ING, NIBC Bank, Rabobank²², Triodos Bank, Royal Bank of Scotland (RBS) en Société Générale. Daarnaast is sinds 2013 mogelijk voor schadeverzekeraars om als financier deel te nemen aan de GO-regeling, tot dusver heeft één schadeverzekeraar, de Nationale Borg-Maatschappij, dat gedaan. Verzekeraars maken nauwelijks tot geen gebruik van de GO. In 2023 is er 1 garantie afgegeven van € 4,9 mln. als onderdeel van een clubdeal.

Financiers kunnen ook gezamenlijk leningen verstrekken en daar een GO-garantie voor krijgen. Dit zijn zogeheten club deals, In 2020 waren er 2 clubdeals, voor een totaal aan € 300 mln. aan leningen waar € 150 mln. GO-garantie tegenover stond. In 2021 was er 1 clubdeal, voor een totaal aan € 60 mln. aan leningen en € 30 mln. GO-garantie. In 2023 waren er 2 clubdeals, een lening van € 89 mln. met een GO bankgarantiefaciliteit van € 44,5 mln. en € 10 mln. aan leningen waar € 5 mln. aan GO-garanties tegenover stond.

Om in aanmerking te komen voor de GO-regeling moeten de leningen of bankgarantiefaciliteiten waar ondernemingen gebruik van maken aan een aantal voorwaarden voldaan.²³ Het moet gaan om financiering van eigen bedrijfsactiviteiten van Nederlandse ondernemingen die in de kern gezond zijn, met bevredigende rentabiliteits- en continuïteitsperspectieven. Daarnaast mag het alleen om fresh money²⁴ gaan. Ook is een aantal sectoren uitgesloten (primaire agrarische sector, onroerend goed, financiële sector en gezondheidszorg).

Als een bank de regeling wil toepassen bij de financiering van een onderneming, moet deze een aanvraag indienen bij de RVO. Deze aanvraag bevat alle relevante bedrijfsinformatie en kredietdocumentatie ter goedkeuring. Een adviseur van RVO toetst de aanvraag op zowel formele als inhoudelijke aspecten, waarna deze ter beoordeling wordt voorgelegd aan een adviescommissie. Deze commissie bestaat uit externe, onafhankelijke deskundigen.

Over het staatsgegarandeerde deel betaalt de bank een garantieprovisie aan de staat. De hoogte van de provisie dient marktconform te zijn. Een te lage provisie zou niet in overeenstemming zijn met de staatssteunregels. Van belang is dat door de banken uitgekeerde garanties in geval van faillissement, de uitvoeringskosten en de kapitaallasten worden gedekt uit de aan de Staat betaalde garantieprovisies. De provisie is per kwartaal verschuldigd. Een onderneming kan meerdere malen een beroep doen op de regeling, zolang een maximum van € 150 miljoen aan bankleningen of garantiefaciliteiten per onderneming niet wordt overschreden. Alleen leningen met een variabele rente gebaseerd op Euribor-tarieven komen in aanmerking voor de garantieregeling. De garantie op de financiering is maximaal 8 jaar, de lening kan langer doorlopen. De GO-regeling dient op langere termijn kostendekkend te zijn om te voorkomen dat er sprake is van ongeoorloofde staatsteun. Deze eis bepaalt onder meer de hoogte van de garantieprovisie en betekent dat de garantieprovisie die wordt betaald marktconform is.

²⁰ Banken als bedoeld in artikel 1:1 van de WFT

²¹ Schadeverzekeraars als bedoeld in artikel 1:1 van de WFT

²² Rabobank is nog wel geaccrediteerd, maar maakt in de praktijk geen gebruik meer van de regeling.

²³ Zie [\[www.rvo.nl\]](http://www.rvo.nl)

²⁴ Hiervan is ruwweg sprake als de financiering geen andere financiering vervangt.

De toegang tot de GO-regeling is een aantal keer verruimd, waardoor vanaf 1 maart 2010 de GO-regeling ook geldt voor bankgaranties en projectontwikkeling om de bouwsector te ondersteunen. Alleen banken met gerichte expertise op het gebied van financiering van projectontwikkeling kunnen toetreden tot de GO-projectontwikkeling. Dat zijn ABN-AMRO, ING Real Estate Finance, NIBC Bank en Rabobank (Rabo Real Estate Finance/FGH Bank).

2.2 GO-C

2.2.1 Beleidshistorie

Tijdens de Coronacrisis werd de GO tijdelijk verruimd met een Coronamodule: de GO-C. Het doel van de GO-C was om te voorzien in de liquiditeitsbehoefte die ontstond als gevolg van de uitbraak van het coronavirus en de beperkende maatregelen die de overheid instelde. De vrees was dat banken zouden stoppen met het verlenen van krediet aan bedrijven vanwege de macro-economische onzekerheid over de vooruitzichten van bedrijven. Een deel van de bedrijven zag zich immers geconfronteerd met een tijdelijke instorting van de vraag naar hun producten of diensten, waardoor ze in tijdelijke liquiditeitsproblemen kwamen. Dit verhoogde de algehele onzekerheid in de economie en daarmee het risico voor banken van het verstrekken van leningen aan deze bedrijven.²⁵

De GO-C is in maart 2020, aan het begin van de coronaperiode, in het leven geroepen om het verkrijgen van financiering makkelijker te maken en zo liquiditeitstekorten als gevolg van de coronacrisis bij bedrijven te voorkomen.²⁶ De garantstelling van de GO-regeling werd als onvoldoende beschouwd om de nieuwe financieringsknelpunten die ontstonden als gevolg van de coronacrisis volledig weg te nemen. Dit leidde tot aanpassingen in de vorm van de GO-C-regeling, met name een verhoging van het garantiepercentage. De achterliggende gedachte was dat de onzekerheid op de markt over de kredietwaardigheid van ondernemingen hoog was als gevolg van de uitvallende vraag. Een hoger garantiepercentage zou passen bij de toegenomen onzekerheid. Bij de GO-C regeling ligt het garantgestelde deel van de totale lening hoger, 80 of zelfs 90 procent, afhankelijk van de situatie.

²⁵ Er is hier geen sprake van informatie-asymmetrie tussen banken en bedrijven, aangezien bedrijven zelf ook onzeker waren over hun vooruitzichten. De macro-economische onzekerheid raakt iedereen in gelijke mate.

²⁶ Kamerstuk II [www.rijksoverheid.nl]

Box 2.3 Macro-economische omstandigheden coronacrisis²⁷

De coronacrisis begon met wereldwijde lockdowns, reisbeperkingen en andere maatregelen om de verspreiding van het virus in te dammen. Deze ingrepen veroorzaakten een scherpe daling van de economische activiteit. Veel landen belandden in 2020 in een recessie: het bbp van Nederland kromp in het tweede kwartaal van 2020 met 8,3 procent (CBS). De impact van de crisis verschilde echter sterk per sector. Terwijl sectoren zoals horeca, toerisme en luchtvaart zware klappen kregen, zagen technologische sectoren juist een sterke groei door de versnelde digitalisering. Om een grote werkloosheidsgolf te voorkomen en de economie te ondersteunen, voerden de overheid grootschalige steunmaatregelen, waarmee bedrijven overeind werden gehouden en banen behouden bleven. Hierdoor bleef de werkloosheid relatief stabiel, maar steeg de overheidsschuld aanzienlijk in korte tijd (CBS Statline).

Om ervoor de zorgen dat bedrijven wel aan krediet konden blijven komen, garandeerden overheden een deel van leningen aan bedrijven. Banken introduceerden crisisgerelateerde leningen, vaak ondersteund door deze overheidsgaranties, om bedrijven te helpen liquiditeitstekorten te overbruggen. Centrale banken speelden opnieuw een cruciale rol in het stabiliseren van de economie. Ze verlaagden rentetarieven en introduceerden Quantitative Easing (QE) om liquiditeit in het financiële systeem te waarborgen. Nadat markten zich weer herstelde, droegen de ingrepen van de centrale banken en overheden bij aan de snelle stijging van de inflatie.

Bron: SEO economisch onderzoek en Dialogic

2.2.2 Vormgeving

De GO-C was aan te vragen tussen 29 april 2020 en 15 juni 2022. Op 17 maart 2020 was het garantieplafond van de GO al verruimd van 400 miljoen naar 1,5 miljard euro en het maximum per onderneming naar 150 miljoen euro. Het gezamenlijke garantieplafond voor de GO-regeling en de GO-C-regeling werd verruimd naar € 10 miljard. Met de GO-C kunnen leningen tot een maximum van €150 mln. De GO-C verruimde ook het gegarandeerde bedrag met een staatsgarantie van 90% voor het mkb en 80% voor het grootbedrijf (>250 fte). Het precieze garantiepercentage is afhankelijk van de omzet van de onderneming. De GO-C module werd ook opengesteld voor alle landbouwsectoren (zoals glastuinbouw). Een lening via de GO-C-regeling had een maximale doorlooptijd van 6 jaar.

De bestaande GO-voorwaarden bleven van kracht voor leningen onder de module. Daarnaast mocht de hoofdsom van de GO-C lening niet meer bedragen dan het maximum van: maximaal twee keer de bruto jaarloonsom²⁸ of 25% van de bedrijfsomzet over 2019 of 18 maanden liquiditeitstekorten voor mkb ondernemingen danwel 12 maanden liquiditeitstekorten voor het grootbedrijf. De GO-C module moest voldoen aan de voorschriften van de "Tijdelijke kaderregeling inzake staatssteun ter ondersteuning van de economie vanwege de huidige COVID-19-uitbraak" van de Europese Commissie. Dit kader voor staatssteun tijdens de Coronacrisis was ruimer dan het reguliere kader.

2.3 GO-ETFF

2.3.1 Beleidshistorie

De GO-ETFF-regeling is ontworpen om knelpunten in de financiering van gezonde investeringsprojecten en -programma's voor de energietransitie weg te nemen. De achterliggende gedachte was dat investeringen in de energietransitie een belangrijke positieve externe effecten hebben als gevolg van de maatschappelijke baten die gepaard gaan met een dergelijke investeringen. Er is sprake van een externe effecten omdat de baten niet door de

²⁷ Zie [Schuld overheid eerste halfjaar 2024 verder gedaald | CBS](#) en [Economische groei | CBS](#)

²⁸ Inclusief uitzendkrachten en medewerkers via payrollbedrijven

verstrekker van de lening worden geïnternaliseerd. Door een deel van de risico's te dragen die financiers van dergelijke projecten op zich nemen, neemt de capaciteit om deze projecten te financieren toe.

Omdat de bestaande GO-regeling als basis kon dienen, werd verwacht dat deze nieuwe variant relatief eenvoudig en snel kon worden ingevoerd, in tegenstelling tot het opzetten van een volledig nieuwe regeling specifiek gericht op de energietransitie. In tegenstelling tot de andere twee GO-regelingen had de GO-ETFF een ander doel, namelijk het realiseren van ambities inzake de energietransitie. Bedrijven konden via de GO-ETFF kredieten aanvragen tussen 750.000 euro en 25 miljoen euro. Door deze toename in kredietfinanciering voor investeringsprojecten en programma's werd beoogd een belangrijke bijdrage te leveren aan de energietransitie.

Via het Nederlands Investeringsagentschap (NIA) kon vanaf 31 juli 2017 een beroep worden gedaan op een nieuwe module van de GO, de Energietransitie Financieringsfaciliteit (ETFF). De energietransitie vraagt om investeringen in de industrie. Knelpunten voor het realiseren deze investeringen zijn de lange terugverdientijden, een hoog risicoprofiel en onbekendheid in de markt. De ETFF had daarom als doel om bij te dragen aan het (versneld) realiseren van de ambities inzake de energietransitie door het verstrekken van risicodragend vermogen in de vorm van achtergestelde leningen. De ETFF richtte zich op het stimuleren van investeringen in 'nog niet volwassen' deelmarkten binnen de energietransitie zoals aardwarmte, energiebesparing, energieopslag en biomassa.

Op 15 februari 2018 is aangekondigd dat de ETFF zou worden uitgefaseerd en afgeschaft, omdat verwacht wordt dat de doelen van deze faciliteit ook via de Investeringsstak van Invest-NL bereikt kunnen worden.²⁹ Om de overgang te faciliteren is de regeling van kracht gebleven tot 1 juli 2020, of zoveel eerder als de doelen via Invest-NL bereikt zouden zijn.

2.3.2 Vormgeving

De GO ETFF vormde een aparte subsidiemodule binnen de GO en was kostendekkend van opzet. Voor de financieringen vanuit de GO ETFF kon in de pilotfase € 80 mln. aan overheidsgarantie worden verstrekt. Dit bedrag was onderdeel van het totale GO-plafond van € 400 mln.

2.4 Beleidstheorieën

Een beleidstheorie betreft de veronderstelling die ten grondslag liggen aan het gevoerde overheidsbeleid, in dit geval de drie GO-regelingen. De veronderstellingen gaan gepaard met argumenten voor (of legitimiteit van) een beleid: de overheid intervineert in de financieringsmarkt, omdat er een marktfalen onderkend wordt. In deze paragraaf richten we ons op de argumentaties voor de interventies en de beleidsdoelstellingen die worden nagestreefd.

Een beleidstheorie geeft de beoogde werking van beleid weer door de samenhang tussen inputs, activiteiten, output, outcomes en impact in kaart te brengen.

1. **Input** verwijst naar het benodigde budget, organisatie, communicatie en overige factoren die nodig zijn om partijen op de hoogte te stellen van de regeling en het aanvraagtraject mogelijk te maken.
2. De **activiteiten** omvatten de stappen in het aanvraag traject van de regeling.

²⁹ Zie [Kamerstuk 28 165, nr. 281](#)

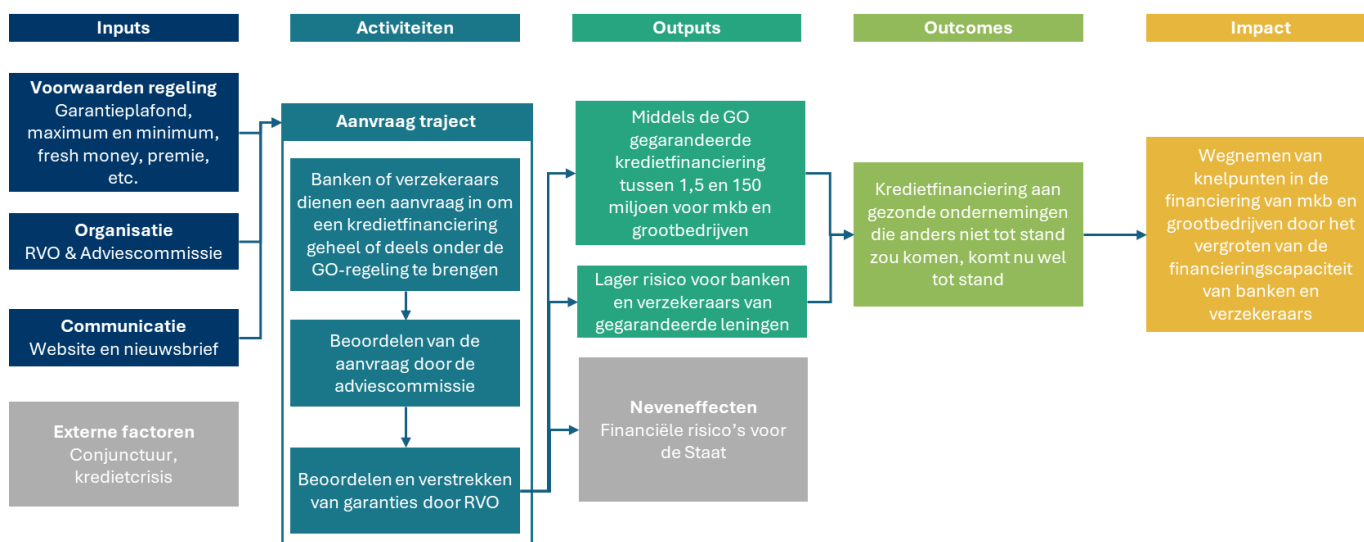
3. De **outputs** zijn de directe effecten van de activiteiten.
4. Vervolgens bestaan de **outcomes** uit de verwachte effecten van de regeling op de doelgroep, en ook de positieve en negatieve neveneffecten.
5. Uiteindelijk is de **impact** het resultaat van de regelingen op de doelgroep. De impact blijft van kracht op het moment dat de instrumenten niet meer worden toegepast.
6. De beleidstheorie geeft soms ook verwachte neveneffecten weer die het gevolg zijn van de regeling en benoemt externe factoren die het gebruik of effectiviteit van de regeling kunnen beïnvloeden.

De beleidstheorieën zijn opgesteld op basis van beleidsdocumenten. De pijlen in de figuren geven de beoogde causale relaties weer. De doeltreffendheid van de regelingen wordt geanalyseerd door te beoordelen in welke mate de ingezette instrumenten hebben geleid tot de gewenste output, outcomes of impact. Daarbij toetsen we of de veronderstelde causale relaties ook in de praktijk standhouden.

2.4.1 GO-regeling

Onderstaande Figuur 2.1 geeft de beleidstheorie weer voor de GO-regeling.

Figuur 2.1 Beleidstheorie GO-regeling³⁰



Bron: [Staatscourant 2009 nr. 45](#)

Inputs

Een lening aan een ondernemer kan met de GO-regeling onder de garantstelling van de Staat worden gebracht als aan specifieke voorwaarden wordt voldaan. De onderneming moet financieel gezond zijn met goede vooruitzichten op rentabiliteit en continuïteit. Er mogen in de afgelopen twaalf maanden geen onnodige middelen zijn onttrokken aan de onderneming, en de lening mag geen vervanging zijn van eerder verstrekt krediet of risicokapitaal ('fresh money' eis). De financieringsvraag moet liggen tussen de 1,5 en 150 miljoen euro en mag uitsluitend uit geld bestaan, zonder andere goederen. Er moeten substantiële activiteiten zijn in Nederland, Bonaire, Sint Eustatius of Saba. Bovendien moet de lening bijdragen aan de financiering van eigen bedrijfsactiviteiten, en de ondernemer moet volledige medewerking verlenen aan controle door een aangewezen toezichthouder of deskundige.

³⁰ [Staatscourant 2009 nr. 45](#)

Activiteiten

De GO-regeling wordt gezamenlijk uitgevoerd door RVO, de adviescommissie en de verstrekkers van GO-leningen. De verstrekkers van de GO-leningen dienen een aanvraag in om een kredietfinanciering geheel of deels onder de GO-regeling te brengen. De aanvraag wordt beoordeeld door de kredietadviescommissie en bij een positieve beoordeling worden de garanties verstrekt door RVO. Hiervoor wordt een kostendekkende premie in rekening gebracht bij de verstrekkers van de GO-leningen.

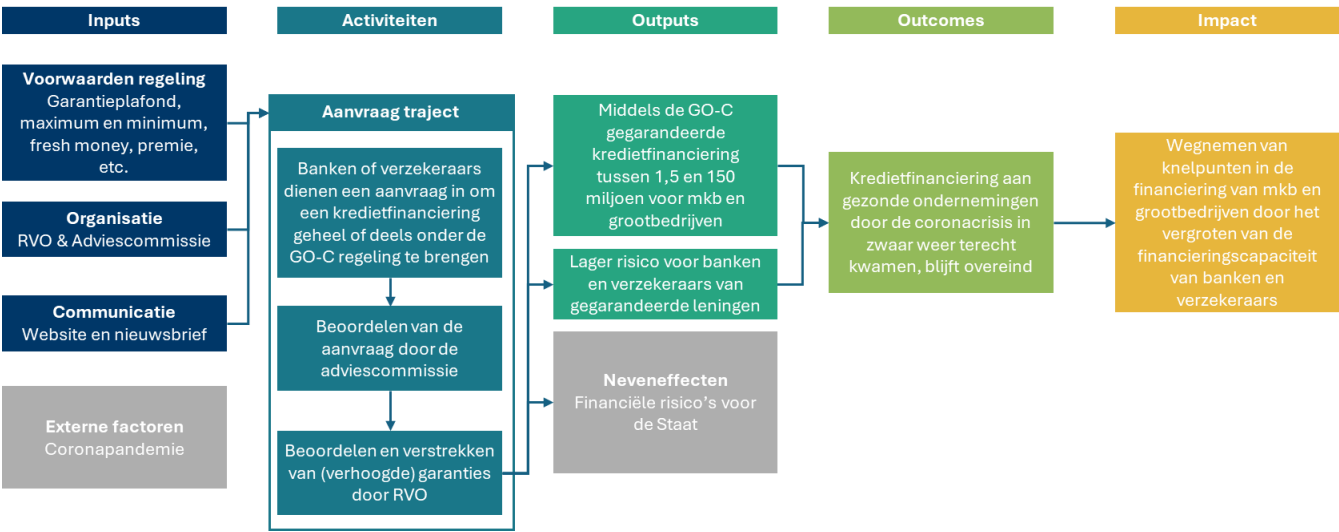
Outputs, Outcomes en Impact

De overheid verwacht dat bij een garantstelling door de overheid van 50 procent van de bancaire lening de knelpunten in de financiering van mkb en grootbedrijf weg te nemen. Doordat de staat een deel van het risico draagt dat banken en verzekeraars op zich nemen als ze krediet verstrekken, zijn de verliezen bij banken lager op het moment dat het bedrijf de lening niet terug kan betalen. Dit vergroot de capaciteit van banken en verzekeraars om krediet te verlenen en zou dus het makkelijker moeten maken voor banken om leningen te verstrekken. Hierdoor kunnen gezonde grootbedrijven en mkb bedrijven investeren en continueren.

2.4.2 GO-C regeling

Onderstaande Figuur 2.2 Figuur 2.1 geeft de beleidstheorie weer voor de GO-C-regeling.

Figuur 2.2 Beleidstheorie GO-C ³¹



Bron: Staatscourant 2022 nr. 8437

Inputs

De GO-C regeling is een aanvulling op de GO-regeling om de knelpunten in financiering veroorzaakt door de coronacrisis weg te nemen. De garantstelling van de GO-regeling wordt als onvoldoende beschouwd om de nieuwe financieringsknelpunten volledig weg te nemen, wat leidde tot inachtneming van de tijdelijke GO-C regeling. Bij deze regeling ligt het garantgestelde deel van de totale lening hoger, 80 procent voor grootbedrijven en 90 procent voor het mkb.

³¹ Staatscourant 2022 nr. 8437

Activiteiten

De GO-C regeling wordt, net zoals de GO-regeling, gezamenlijk uitgevoerd door RVO, de adviescommissie en de verstrekkers van GO-leningen. Met uitzondering van de voorwaarden van de Tijdelijke kaderregeling, die bepaalt dat de GO-C regeling een tijdelijke maatregel is, wordt zoveel als mogelijk aansluiting gezocht bij de inhoud en structuur van de bestaande GO-regeling. De verstrekkers van de GO-C leningen dienen een aanvraag in om een kredietfinanciering geheel of deels onder de GO-C regeling te brengen. De aanvraag wordt beoordeeld door de kredietadviescommissie en bij een positieve beoordeling worden de garanties verstrekt door RVO. Ook voor de GO-C lening wordt een kostendekkende premie in rekening gebracht bij de verstrekkers.

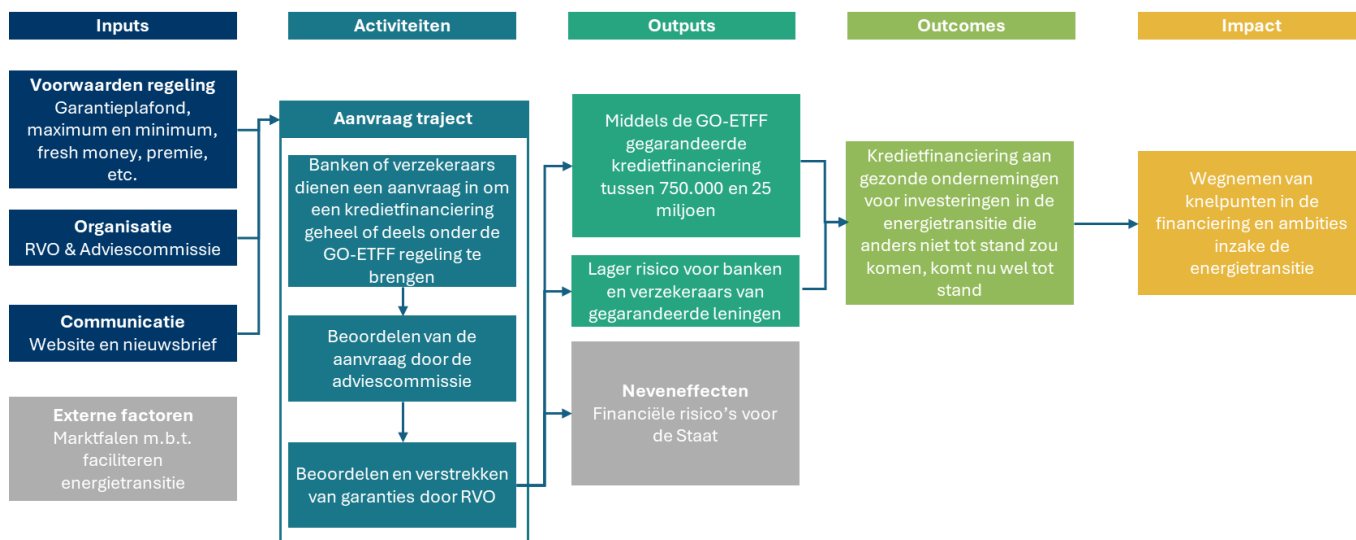
Outputs, Outcomes en Impact

De bedrijven die worden geraakt door de gevolgen van de coronacrisis en daardoor in liquiditeitsproblemen komen, kunnen tijdelijk gebruik maken van de financieringsmogelijkheden die deze garantiestelling geeft. Hierdoor kunnen bedrijven aan hun dagelijkse betaalverplichtingen blijven voldoen. De garantstelling verlaagt het risico voor de banken en verzekeraars van de gegarandeerde leningen. Gezonden bedrijven die door de coronacrisis in zwaar weer terecht kwamen blijven overeind. Dit vergroot de capaciteit van banken en verzekeraars om krediet te verlenen en zou dus het makkelijker moeten maken voor banken om leningen te verstrekken. Hierdoor kunnen gezonde grootbedrijven en mkb bedrijven investeren en continueren gedurende de coronacrisis.

2.4.3 GO-ETFF regeling

Onderstaande Figuur 2.3 geeft de beleidstheorie weer voor de GO-ETFF-regeling.

Figuur 2.3 Beleidstheorie GO-ETFF ³²



Bron: [Staatscourant 2017 nr. 43287](#)

Inputs

De GO-ETFF-regeling is ontworpen om knelpunten in de financiering van gezonde investeringsprojecten en -programma's voor de energietransitie weg te nemen. De bestaande GO-regeling kon dienen als basis, waardoor

³² [Staatscourant 2017 nr. 43287](#)

werd verwacht dat deze nieuwe variant relatief eenvoudig en snel kon worden ingevoerd, in tegenstelling tot het opzetten van een volledig nieuwe regeling specifiek gericht op de energietransitie.

Activiteiten

Ook voor de GO-ETFF wordt zoveel mogelijk aansluiting gezocht bij de inhoud en structuur van de bestaande GO-regeling. Er wordt garant gestaan voor 80% van de lening.

Outputs, Outcomes en Impact

In tegenstelling tot de andere twee GO-regelingen had de GO-ETFF een ander doel, namelijk het realiseren van ambities inzake de energietransitie. Bedrijven konden via de GO-ETFF kredieten aanvragen tussen 750.000 euro en 25 miljoen euro. Door deze toename in kredietfinanciering voor investeringsprojecten en -programma's werd beoogd een belangrijke bijdragen te leveren aan de energietransitie.

3 Doelgroepbereik

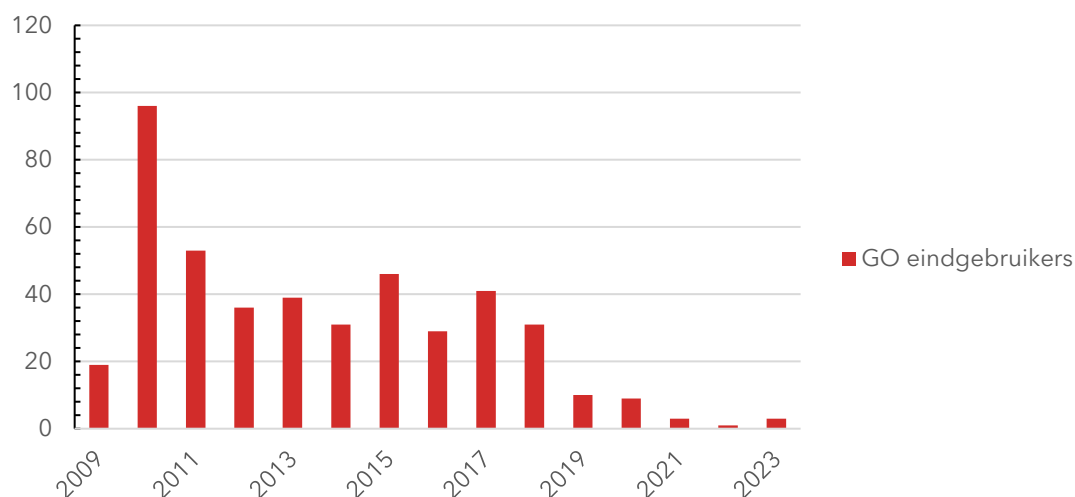
3.1 GO

3.1.1 Aantal gebruikers

Het jaarlijkse aantal gebruikers van de GO laat een aanzienlijke daling zien sinds de introductie van de GO. De piek in het gebruik vindt plaats in de nasleep van de kredietcrisis, in het jaar 2010. Deze piek sluit aan op de problematiek die ervoor zorgde dat banken beperkte middelen, mogelijkheden en wensen hadden om risicovol bedrijfskrediet te verstrekken. De piek laat zien dat de reguliere GO ten tijde van de introductie de beschikbaarheid van mkb-krediet heeft vergroot. Dit concluderen ook de twee voorgaande evaluaties (MBCF & Berenschot, 2014; Dialogic, 2020).

Tussen 2011 en 2019 schommelde het gebruik tussen de 30 en 40 verstrekte garanties per jaar. In 2019 daalt het gebruik enorm, wanneer de relatief grote gebruiker Rabobank stopte met het gebruik van de GO. Vervolgens is er in 2021 een verdere daling in het gebruik. In de evaluatieperiode 2019-2023 is het gebruik van GO erg laag. In 2019 waren er 10 bedrijven, in 2020 waren er 9 bedrijven, in 2021 betrof het 3 bedrijven, in 2022 was het 1 bedrijf en in 2023 waren het 3 bedrijven.

Figuur 3.1 Het aantal GO-eindgebruikers is consistent afgenomen sinds de introductie van de regeling. In bijlage E staat ter referentie een tabel met de waarden achter deze figuur.



Bron: RVO (2024), Administratieve data.

Het dalende aantal eindgebruikers leidt zeer waarschijnlijk tot een hoger concentratierisico in de garantieportefeuille. Er is immers in afnemende mate sprake van diversificatie van het portfolio, zowel wat betreft diversificatie van bedrijfskenmerken binnen sectoren, maar ook diversificatie tussen sectoren. Bij een klein aantal eindgebruikers is het per definitie niet mogelijk dat de bedrijven verdeeld zijn over een groot aantal sectoren. Hierdoor worden idiosyncratische schokken zichtbaarder: wanneer een toenemend aandeel van de eindgebruikers zich in dezelfde sector bevindt, werken sectorspecifieke schokken sterker door in het gehele portfolio. Indien bijvoorbeeld het merendeel van het portfolio zich in sectoren bevindt die kwetsbaar zijn voor handelsrestricties,

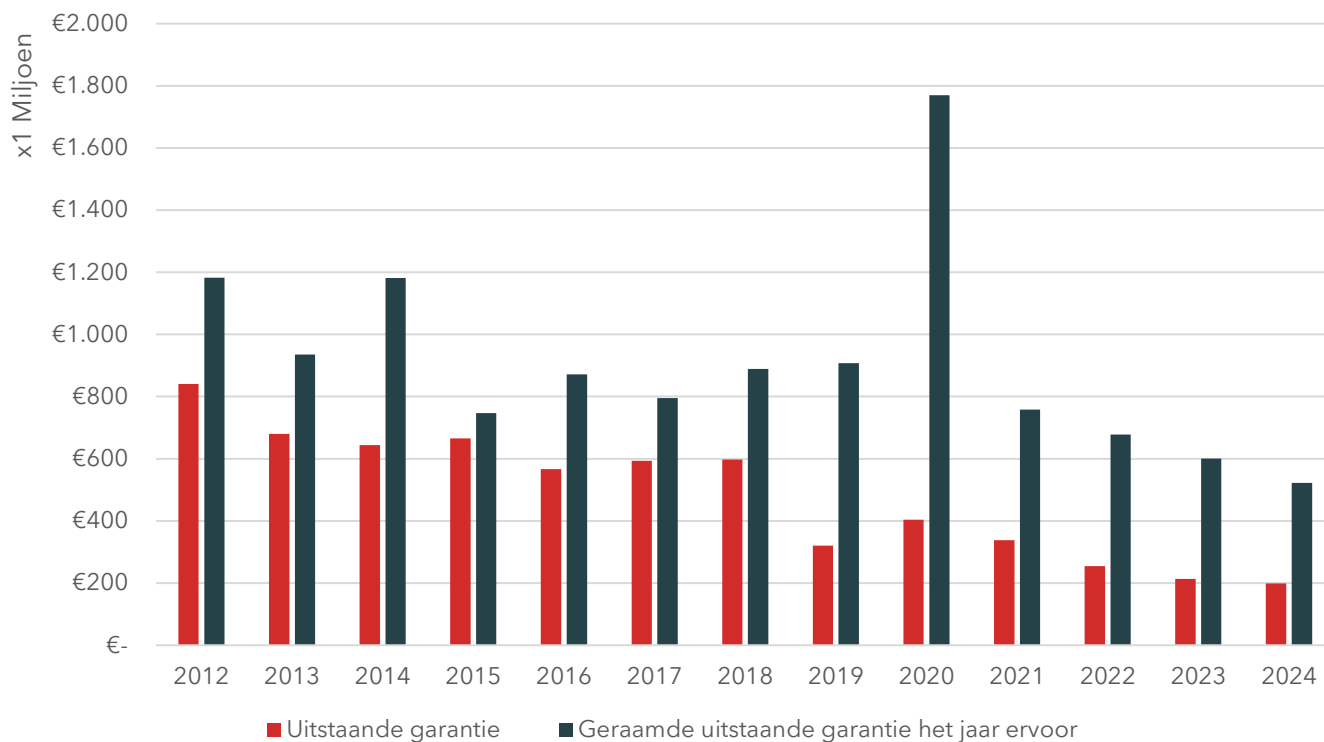
dan komt de stabiliteit van het portfolio gedurende een handelsoorlog in gevaar. Hetzelfde geldt voor sectoren die veel energie verbruiken en gevoelig zijn voor energieprijsschommelingen. Bij een krimpende portfolio is er niet alleen sprake van sectorconcentratie, maar ook concentratie in overige kenmerken van de eindgebruikers. Zo vermindert de heterogeniteit van de bedrijven qua levensfase en omvang, waardoor schokken die vooral specifieke subpopulaties van bedrijven raken ook een groter deel van het portfolio kunnen raken.

De beperkte omvang van het portfolio en het concentratierisico hebben invloed op de verwachte kostendekkendheid van de regeling. De Wet van Grote Aantallen laat zien waarom. Stel dat de kans op betalingsproblemen voor een eindgebruiker op 5% liggen (waardoor dus 5% van de kredietverstrekking naar verwachting in een verliesdeclaratie resulteert). Bij een hypothetisch portfolio van één eindgebruiker is de status van het gehele portfolio binair: Ofwel het gehele portfolio is verlieslatend (5% kans) of het gehele portfolio is winstgevend (95% kans). Er is dus sprake van een zeer negatief of zeer positief rendement. Bij een portfolio bestaande uit twee eindgebruikers zijn er meer uitkomsten mogelijk. Zo kan er sprake zijn van nul, één of twee verliesdeclaraties. De bijbehorende kansen zijn in dit hypothetische scenario respectievelijk 90,25%, 9,5% en 0,25%. Ook hier is de kans op een zeer winstgevend portfolio nog groot en is de kans op extreme schade beperkt. Hoe groter het aantal eindgebruikers binnen het portfolio is, hoe dichterbij de gerealiseerde verliesdeclaraties bij de verwachte waardes liggen. Hoofdstuk 7 van deze evaluatie gaat in op het verschil tussen de inkomsten en uitgaven van de GO, waarbij verliesdeclaraties de voornaamste kostenpost zijn. Vanwege het kleine aantal gebruikers heeft elke individuele verliesdeclaratie een relatief grote impact op het saldo van de regeling. Of het jaarlijkse saldo positief of negatief kan dus grotendeels afhangen van de realisatie van een handjevol kredietverstrekkingen.

3.2 Uitstaande en geraamde garanties

Elk jaar publiceert het Ministerie van Financiën een verslag van de Rijksbegroting. In elke iteratie van deze begroting staat het uitstaande volume van garanties voor alle risicoregelingen, inclusief de GO en GO-C. Naast de gerealiseerde cijfers staan hier vanaf 2012 tevens ramingen in voor het volume dat naar verwachting vervalt en het volume dat men verwacht te verlenen. Dit maakt het mogelijk om te vergelijken in welke mate de begrote bedragen afwijken van de realisaties. Voor de GO is het gebruik consistent aanzienlijk lager dan verwacht. Met name in 2019 en 2020 wijkt het gebruik sterk af van de ramingen. De ramingen van vóór 2012 zijn onbekend; deze werden in publicaties voorafgaand aan dit jaar niet gerapporteerd. Ter referentie staat in bijlage E een overzicht met de links naar de relevante documenten en pagina's.

Figuur 3.2 De gerealiseerde uitstaande garantiebedragen van de reguliere GO liggen elk jaar aanzienlijk onder de geraamde waardes. De begroting voor de GO is daarmee consistent te ruim. Ramingen in de periode voor 2012 zijn niet bekend.



Bron: Ministerie van Financiën (2025), *Overzicht van risicoregelingen*. Zie bijlage E voor een tabel met alle referenties/links naar de documenten. Er zijn geen ramingen van voor 2013 gevonden.

3.2.2 Kenmerken van GO-eindgebruikers

Dankzij CBS-Microdata is het mogelijk om in te zien wat voor type bedrijven uiteindelijk toegang krijgen tot krediet dankzij de GO. In deze sectie tonen we beschrijvende statistieken van eindgebruikers op het moment van de toekenning. We richten ons hierbij op kenmerken als de omvang qua omzet, qua personeel, en de leeftijd. In sectie 3.4 vullen we dit aan door naar de sectorindeling en de regionale verdeling van GO- en GO-C-bedrijven tezamen te beschouwen.

Doordat het aantal eindgebruikers gedurende de evaluatieperiode zeer beperkt is, is het niet mogelijk om deze uit te splitsen op jaarbasis. Het CBS hanteert richtlijnen voor publicaties waarin één van de voorwaarden is dat er altijd minstens 10 observaties achter een statistiek moeten liggen en er geen sprake mag zijn van dominantie (of grote 'uitschieters'). Voor de reguliere GO zijn er ongeveer 20 observaties bij gekomen gedurende de evaluatieperiode. Dit houdt in dat een uitsplitsing naar sector alleen mogelijk zou zijn als het aantal bedrijven in elke sector minstens 10 is. Dit is niet het geval. De gegevens zijn daarnaast vanwege koppilverlies niet allemaal beschikbaar voor alle bedrijfseenheden die gebruik hebben gemaakt van de GO (of de GO-C).

Tabel 3.1 geeft de gemiddeldes, mediaan en standaarddeviatie van de omzet, het aantal werkzame personen en de hoeveelheid SO-uren (WBSO-gebruik) van GO-eindgebruikers weer. Uit deze tabel blijkt dat het om een heterogene club gaat, waarvan de cijfers sterk uiteenlopen. Er zitten zowel relatief kleine mkb ondernemingen

tussen maar ook zeer grote bedrijven. Het merendeel van de GO-eindgebruikers maakt geen gebruik van de WBSO-regeling. De bedrijven die hier wel gebruik van maken lopen sterk uiteen in hun speur- en ontwikkelingsactiviteiten. Er is dus geen stereotype bedrijf dat van de GO gebruik heeft gemaakt.

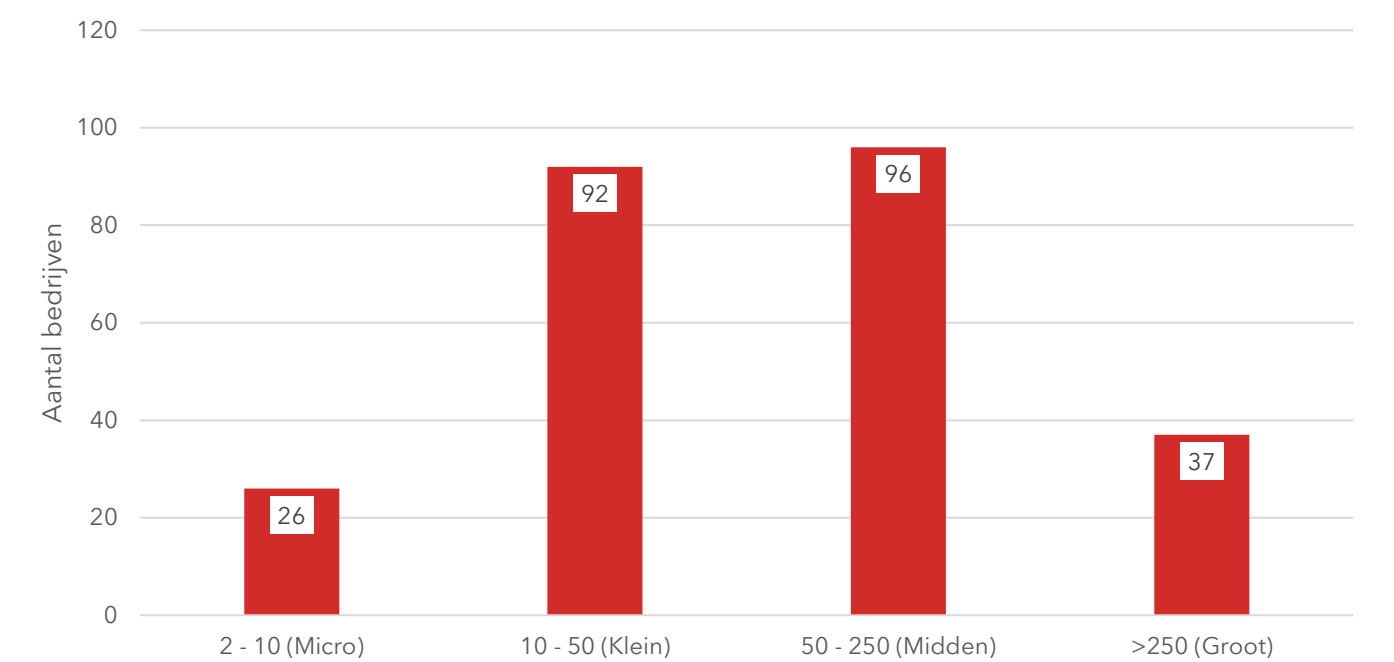
Tabel 3.1 Statistieken van GO-eindgebruikers voor de periode 2009-2023. De bedrijven zijn divers qua omzet, aantal werkzame personen en qua speur- en ontwikkelingswerk.

	Omzet	Werkzame personen	SO-uren
Gemiddelde	€ 27,339,016	246	18990
Mediaan	€ 11,224,824	56	5400
Standaarddeviatie	€ 44,063,270	1265	51968
Aantal waarnemingen	251	251	79

Bron: CBS Microdata (2024), bewerkt door SEO.

Figuur 3.3 laat zien hoe de GO-eindgebruikers verdeeld zijn qua omvang ten tijde van de toekenning. Hieruit blijkt dat de meeste eindgebruikers kleine of middelgrote bedrijven zijn, met 10-50 werknemers en 50-250 werknemers respectievelijk. Microbedrijven en grote bedrijven zijn in beperkte mate vertegenwoordigd. Deze verdeling is logisch, gezien de omvang van het krediet dat in aanmerking komt voor gebruik van de GO. Voor microbedrijven is de Bmkb vermoedelijk een meer relevante regeling.

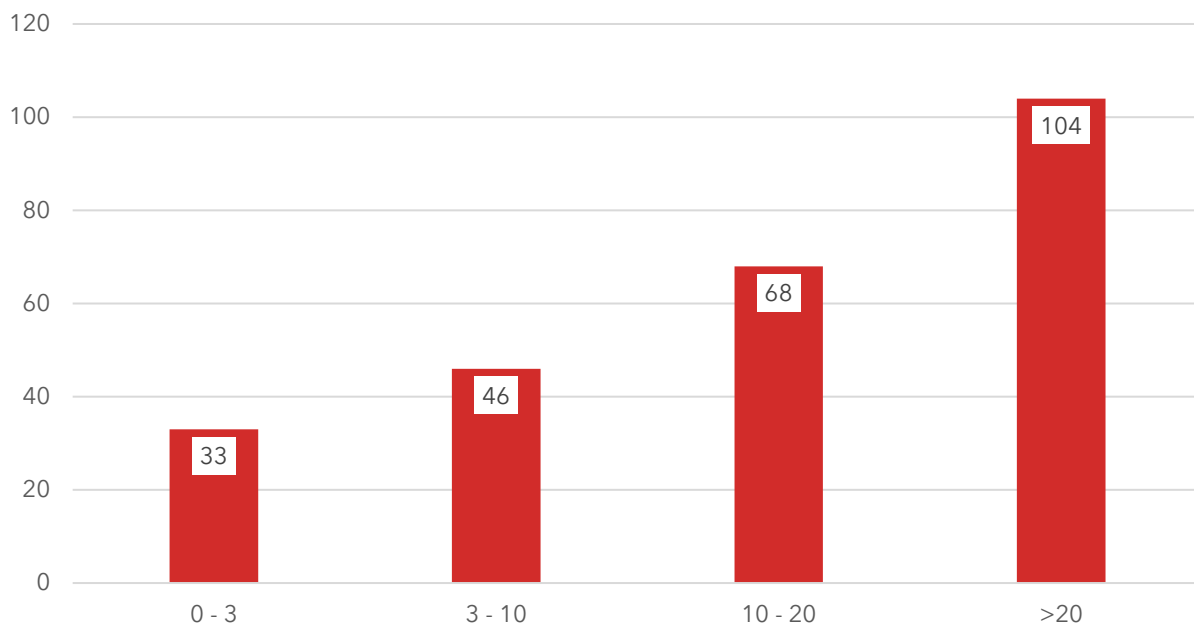
Figuur 3.3 De meeste eindgebruikers van de reguliere GO zijn klein (10-50 werknemers) of middelgroot (50-250 werknemers).



Bron: CBS Microdata (2024), bewerkt door SEO. Data hebben betrekking op de periode 2009-2023.

Figuur 3.4 laat zien dat de meeste eindgebruikers vallen in de leeftijdsklasse boven de 20 jaar. Het zijn dus relatief volwassen bedrijven met een langere historie.

Figuur 3.4 Leeftijdsklasse: De meeste eindgebruikers zijn minstens 20 jaar oud ten tijde van de toekenning



Bron: CBS Microdata (2024), bewerkt door SEO. Data hebben betrekking op de periode 2009-2023.

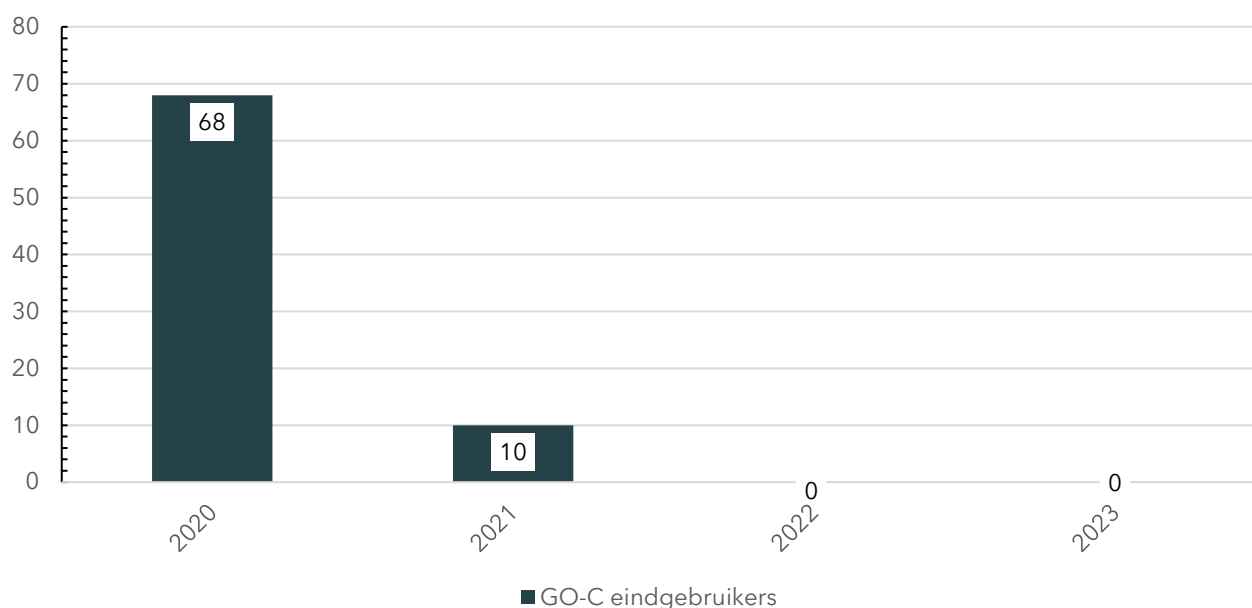
3.3 GO-C

3.3.1 Aantal eindgebruikers

De GO-C is geïntroduceerd in 2020 en laat gelijk een flinke piek zien (68 eindgebruikers) met in 2021 een snel verval (10 eindgebruikers). De regeling was geïntroduceerd als een tijdelijke ingreep, als gevolg van de grote onzekerheid die door het uitbreken van de coronapandemie was ontstaan. De regeling is daardoor, conform de initiële opzet en verwachting, inmiddels afgeschaft. Uiteindelijk kent de GO-C een relatief beperkte vraag, die voornamelijk in 2020 is gerealiseerd.

Figuur 3.5 laat zien hoe het aantal eindgebruikers zich heeft ontwikkeld sinds de introductie van de regeling. Het aantal verstrekkingen van de GO-C aan banken ligt in het algemeen hoger dan het aantal eindgebruikers. Kredieten worden soms in afzonderlijke onderdelen ondergebracht bij de GO-C. Ook kan er sprake zijn van een clubdeal, waar meerdere banken bij betrokken zijn voor één kredietaanvraag (en dus één eindgebruiker).

Figuur 3.5 Vooral in 2020 was er interesse in de GO-C, maar in het jaar hierna was deze al grotendeels verdwenen.



Bron: RVO (2024), Administratieve data.

3.3.2 Uitstaande en geraamde garanties

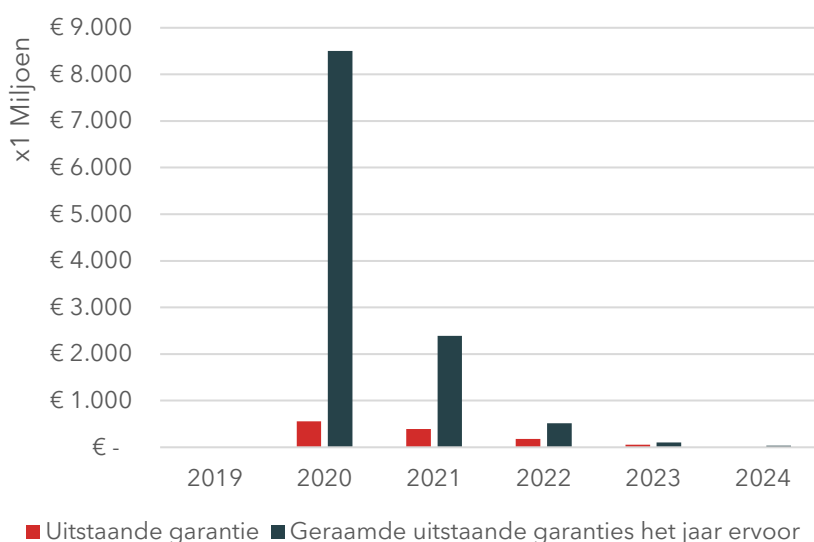
De GO-C is consistent minder ingezet dan volgens de ramingen werd verwacht. Het jaar 2020 vormt een grote uitschieter; dat is begrijpelijk gezien de onzekerheid naar de noodzaak voor de regeling. Immers werd de GO-C snel opgezet met de verwachting dat er honderden zo niet duizenden kredieten mee tot stand zouden komen. Ten tijde van het opzetten van de regeling waren er geen duidelijke vooruitzichten voor de omvang van enige economische schade noch hoe langdurig er sprake zou kunnen zijn van verstoringen. Gebruikers geven aan dat ze op de korte termijn aanvankelijk een grotere behoefte voor de GO-C voorzagen dan ze uiteindelijk hadden gerealiseerd. Dat de uiteindelijke behoefte mee zou kunnen vallen was ex ante moeilijk te voorzien. Deze uiteindelijke behoefte naar de GO-C hing tegelijk af van het aanbod aan overige steunmaatregelen. De GO-C was immers bedoeld als oplossing voor tijdelijke liquiditeitstekorten als gevolg van de coronapandemie, maar overige regelingen speelden ook een rol in het verminderen van zulke tekorten. Ondernemingen kregen bijvoorbeeld de optie om uitstel aan te vragen voor het betalen van vennootschapsbelasting, konden kosten deels worden gedekt via regelingen als de NOW, of de verschillende vastelastenregelingen. Het evaluatierapport van de regeling Bijzonder Uitstel van Betaling Belasting laat zien dat welk aandeel van het mkb gebruik heeft gemaakt van de fiscale regeling, uitgesplitst naar omvang.³³ Deze uitsplitsing kijkt naar drie soorten mkb ondernemingen: klein (2-9 werknemers), middelgroot (10-49 werknemers) en groot (50-249 werknemers). Voor het jaar 2021 komt hier naar voren dat 18% van het kleine, 35% van het middelgrote, 34% van het grote mkb gebruik heeft gemaakt van de fiscale maatregel. In de omliggende jaren 2020 en 2022 zijn deze percentages zeer vergelijkbaar. Omtrent het gebruik van de NOW-1 en NOW-2 biedt het CBS tabellen, waarin het aantal gebruikers uit is gesplitst naar omvang

³³ Evaluatie Bijzonder Uitstel van Betaling Belasting, Significant APE & Technopolis (2024): <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/rapporten/2024/12/13/bijlage-evaluatie-bijzonder-uitstel-van-betaling-belasting>

van het bedrijf.³⁴ Hieruit blijkt dat 22% van het kleine, 47% van het middelgrote en 41% van het grote mkb gebruik heeft gemaakt van de NOW-1 gedurende 2020. Voor de NOW-2 liggen deze percentages binnen hetzelfde jaar op 9%, 26% en 23% voor de respectievelijke groepen. Een groot aandeel van de bedrijven heeft deze regelingen dus ingezet om liquiditeitsbeperkingen te verminderen. Hierdoor werd de potentiële doelgroep voor de GO-C dus automatisch kleiner.

Bij het vormen van de begroting bleef de verwachting overeind dat in 2021 het gebruik zou toenemen, hetgeen uiteindelijk niet het geval is geweest. Vanwege de snel veranderende omstandigheden was het ook voor 2021 ex ante onvoorspelbaar of de noodzaak voor de GO-C groot of klein zou zijn. We weten bijvoorbeeld niet wat er gebeurt zou zijn als er geen uitstel van betaling van loonbelasting en winstbelasting was geweest voor ondernemingen.

Figuur 3.6 De gerealiseerde uitstaande garantiebedragen voor de GO-C zijn consistent lager dan de geraamde waardes. Voor 2020 werd het gebruik overschat, maar ook in de daaropvolgende jaren bleef het beperkt. NB: De gerealiseerde waardes zijn voor 2024 nog niet gepubliceerd.



Bron: Ministerie van Financiën (2024), *Overzicht van risicoregelingen*

3.3.3 Kenmerken van GO-C eindgebruikers

Net als voor GO-eindgebruikers hebben we hier de mogelijkheid benut om met CBS-Microdata in te zien over wat voor type bedrijven het gaat. In deze sectie tonen we beschrijvende statistieken van eindgebruikers op het moment van de toekenning. We belichten statistieken met betrekking tot de omvang qua omzet, personeel, en de leeftijd.

Qua omzet zijn GO-C eindgebruikers zeer divers. De gemiddelde omzet ligt rond de €50 miljoen, terwijl de mediaan op €25 miljoen ligt. Tezamen met de relatief zeer grote standaarddeviatie geeft dit aan dat er veel variatie is in de omvang en werkzaamheden van GO-C bedrijven. Ook qua werkzame personen zijn de verschillen groot. Doordat er enkele zeer grote bedrijven onder de GO-C eindgebruikers zitten, bevindt het gemiddelde zich aanzienlijk boven de mediaan. Ditzelfde patroon verschijnt wanneer we naar het WBSO-gebruik kijken (SO-uren). Ongeveer één

³⁴ Tabel "Financiële regelingen", te vinden op <https://www.cbs.nl/nl-nl/maatwerk/2020/46/gebruik-van-steunmaatregelen-corona-per-30-september>

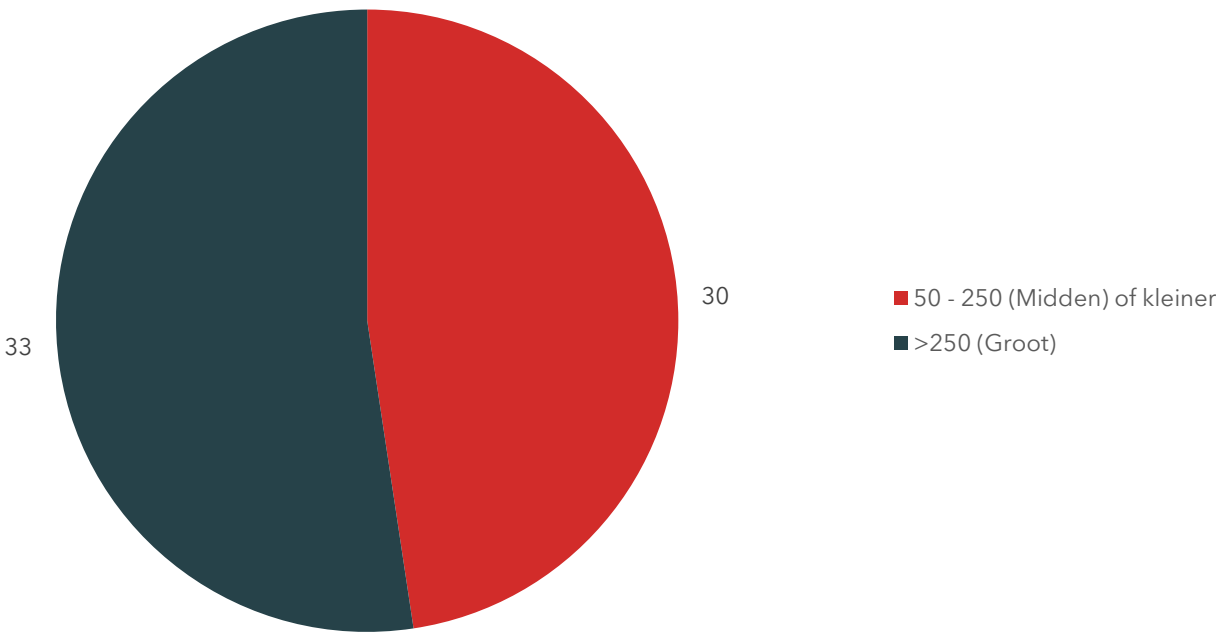
derde van de GO-C eindgebruikers maakt gebruik van de WBSO ten behoeve van speur- en ontwikkelingswerk.³⁵ Onder deze bedrijven zitten enkelen die zeer veel SO-werk uitvoeren, waardoor ook hier het gemiddelde hoger ligt dan de mediaan.

Tabel 3.2 Statistieken van GO-C eindgebruikers ten tijde van een GO-C toekenning. De bedrijven zijn divers qua omzet, aantal werkzame personen en qua speur- en ontwikkelingswerk.

	Omzet	Werkzame personen	SO-uren
Gemiddelde	€ 50,511,440	480	21612
Mediaan	€ 25,002,956	261	5007
Standaarddeviatie	€ 80,846,344	691	36705
Aantal waarnemingen	63	63	18

Bron: CBS Microdata (2024), bewerkt door SEO.

Figuur 3.7 Omvang qua personeelsbestand van GO- C-bedrijven ten tijde van de kredietverstrekking. De meeste GO-C eindgebruikers zijn grote en middelgrote bedrijven. Micro- en kleine bedrijven zijn minimaal vertegenwoordigd.



Bron: CBS Microdata (2024), bewerkt door SEO.

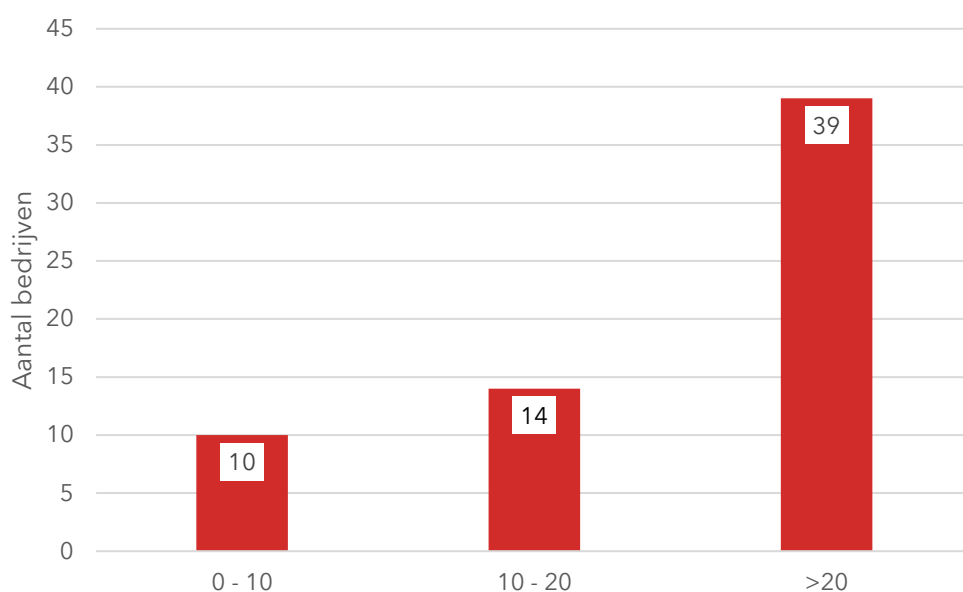
Figuur 3.7 toont de verdeling qua omvang van het personeelsbestand van GO-C bedrijven op het moment dat ze krediet hebben ontvangen. Uit deze verdeling blijkt dat het vooral het middelgrote en het grote mkb zijn die gebruik

³⁵ Binnen de wettelijke kaders van de WBSO is sprake van speur- en ontwikkelingswerk. In principe is R&D-werk breder dan WBSO-gebruik, maar in werkelijkheid overlappen de twee zeer sterk.

hebben gemaakt van de regeling. Het aantal micro- en kleine mkb-ondernemingen dat gebruik heeft gemaakt van de regeling is nul. Dit is niet onverwacht, aangezien GO-C krediet een minimumvolume van €1,5 miljoen kende, hetgeen voor kleine bedrijven minder snel een passend bedrag is vergeleken met grotere bedrijven.

Ten slotte toont Figuur 3.8 de verdeling van de leeftijd van GO-C eindgebruikers. Hierin is te zien dat het merendeel van GO-C bedrijven al een lange tijd actief is. Het zijn dus veelal geen startups, maar bedrijven met ruime ervaring die desondanks kredietbehoefte hadden waar de GO-C voor van pas kwam.

Figuur 3.8 Verdeling qua leeftijd van GO-C bedrijven. De meeste bedrijven zijn al minstens 20 jaar oud.



Bron: CBS Microdata (2024), bewerkt door SEO.

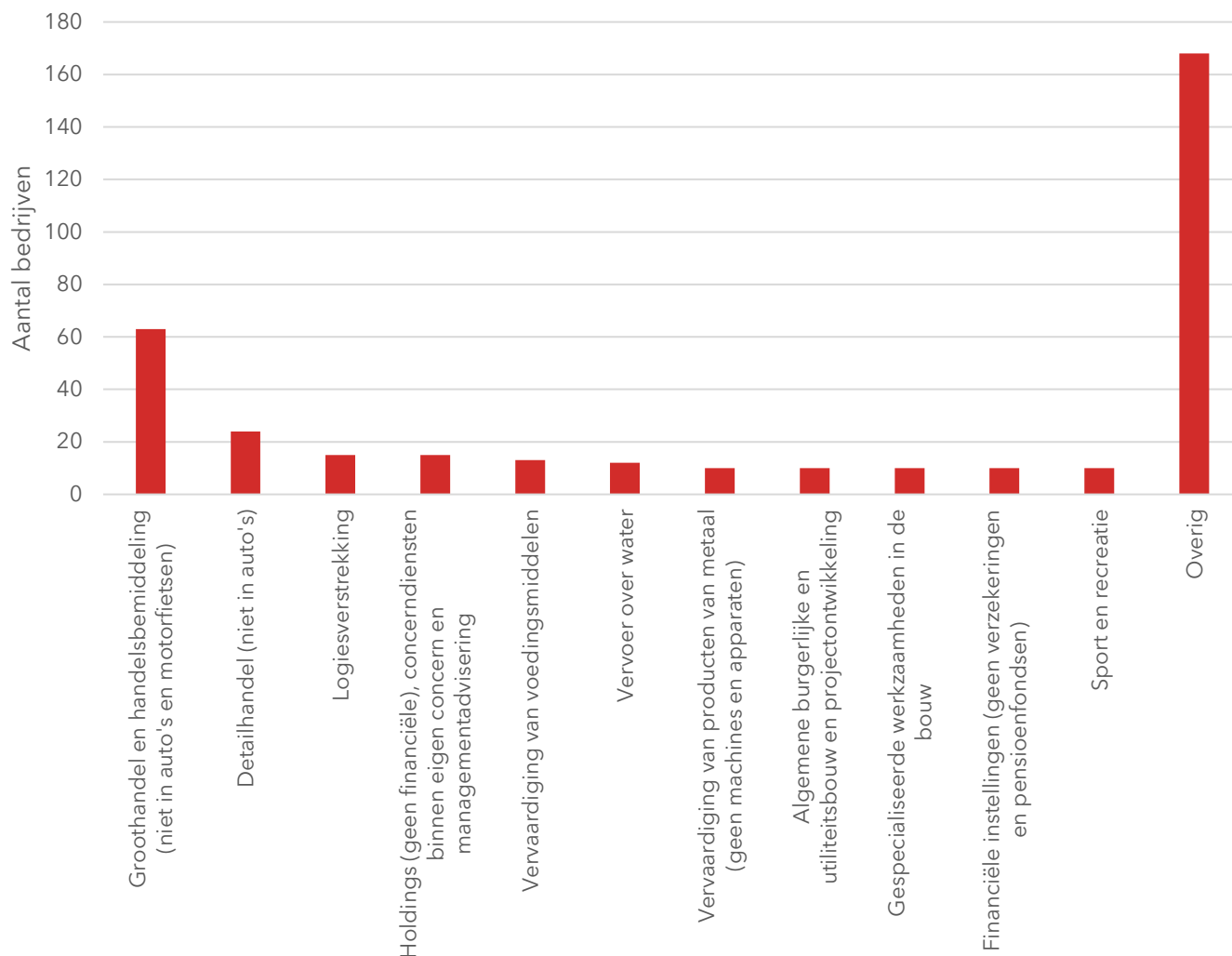
3.4 Gedeelde beschrijvende statistieken GO en GO-C bedrijven

Vanwege het beperkte aantal observaties is het mogelijk om enkele beschrijvende statistieken enkel gezamenlijk uit te draaien voor GO en GO-C eindgebruikers. In deze sectie tonen we de sectorindeling en de regionale verdeling van eindgebruikers. Als onderdeel van de analyse hebben we ook getoetst in hoeverre het gebruik van de GO(-C) overlapt met gebruik van andere financieringsregelingen, zoals Seed Capital, DVI, Innovatiekrediet of Vroegefasefinanciering. Hieruit bleek de overlap dusdanig klein te zijn dat we er conform de CBS-richtlijnen niet over kunnen rapporteren.

GO- en GO-C eindgebruikers zijn zeer verdeeld over een groot aantal sectoren, zoals weergegeven in Figuur 3.9. In deze figuur zijn bedrijven ingedeeld in sectoren op basis van hun 2-digit SBI-code ten tijde van de toekenning van hun krediet. Enkel groothandel springt eruit als de grootste sector, terwijl de rest vrij vergelijkbaar vertegenwoordigd is. Het overgrote merendeel van de sectoren kent maar één of twee GO(-C) eindgebruikers, waardoor deze in de figuur samen zijn gevoegd onder de categorie "overig".³⁶

³⁶ De CBS output richtlijnen schrijven voor dat er minsten tien observaties achter elke statistiek moeten liggen in verband met onthullingsrisico's.

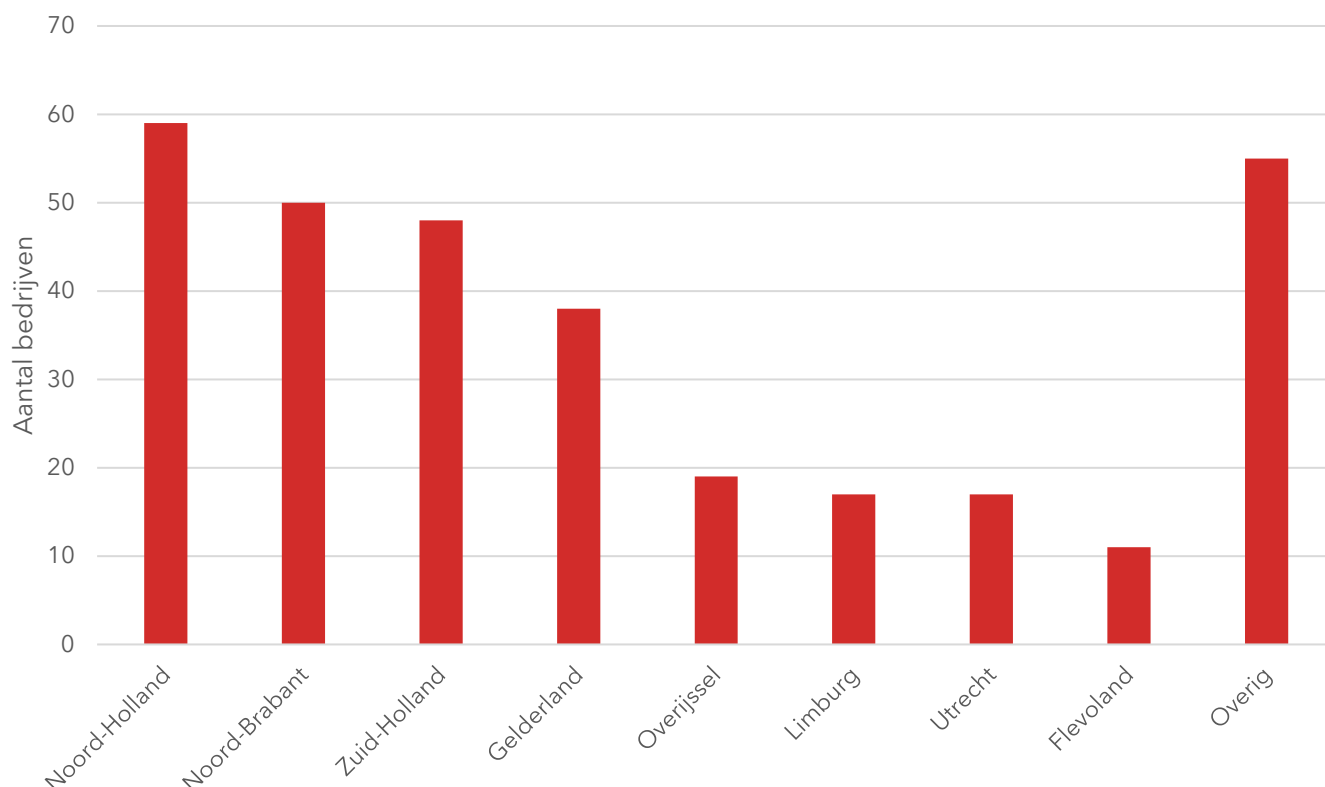
Figuur 3.9 Sectorindeling van GO en GO-C-bedrijven ten tijde van de kredietverstrekking (SBI 2-digit niveau). De bedrijven zijn verspreid over een groot aantal sectoren, waarbij de meeste sectoren een zeer kleine vertegenwoordiging hebben. De grootste sector is "Groothandel en handelsbemiddeling".



Bron: CBS Microdata (2024), bewerkt door SEO. De data hebben betrekking op de periode 2009-2023.

Kijkend naar de regionale verdeling springt er voornamelijk uit dat de meeste activiteiten in een selecte groep provincies plaatsvindt. Het grootste aantal GO(-C) eindgebruikers bevindt zich in Noord-Holland, Noord-Brabant en in Zuid-Holland. In Noord-Holland alleen zijn er meer eindgebruikers te vinden dan in de vier kleinste provincies (qua gebruikers) samengenomen. De concentratie in enkele provincies ligt ook voor de hand want in deze provincies zitten relatief veel grote bedrijven met relatief grote financieringsbehoefte.

Figuur 3.10 Gebruik GO en GO-C is geconcentreerd in beperkt aantal provincies.



Bron: CBS Microdata (2024), bewerkt door SEO. De data hebben betrekking op de periode 2009-2023.

3.5 GO-ETFF

3.5.1 Aantal eindgebruikers

Het aantal eindgebruikers van de GO-ETFF is zeer beperkt. Het betreft twee bedrijven. Invest-NL is verantwoordelijk voor het beheer van de GO-ETFF.

3.5.2 Uitstaande garanties

Beide bedrijven waaraan in het kader van de regeling een lening is verstrekt, zijn inmiddels failliet. Dit betekent dat er geen garanties meer uitstaan. In geval van de failliete bedrijven is de overheid een schuldeiser van de inboedel van het failliete bedrijf. Het is nog onduidelijk welk verlies hierop dient te worden genomen. Invest-NL is momenteel bezig met de afhandeling van de faillissementen. Pas als de afhandeling rond is, wordt duidelijk hoe groot de gerealiseerde verliezen zijn. De gang van zaken rond GO-ETFF laat zien dat het in de praktijk moeilijk is om investeringen te identificeren die enerzijds voldoende financieel gezond zijn en anderzijds een aantrekkelijk risicoprofiel hebben. Dit soort investeringen vinden financiers namelijk zonder overheidsгарантиes ook al aantrekkelijk.

4 Inbedding in financieringslandschap

In deze sectie verkennen we hoe de GO in het financieringslandschap past ten opzichte van andere instrumenten. Het Nederlandse financieringslandschap bestaat uit private aanbieders zoals banken en andere private financiers en een aantal publieke regelingen die zich richten op bedrijfsfinanciering. Relevante publieke regelingen zijn de Borgstelling mkb-kredieten (Bmkb), de Groeifaciliteit, Dutch Venture Initiative (DVI), Dutch Alternative Credit Instrument (DACI), maar ook de vroegefasefinanciering, het innovatiekrediet, en de seed capital regeling.

De regelingen verschillen van elkaar in het type financieel instrument dat wordt ingezet (bijvoorbeeld lening, garantie of subsidie), de wijze waarop de financiering verstrekt worden (via een fonds, een financier zoals een bank, of direct), de omvang van het bedrag per onderneming dat met de inzet is gemoeid, de omvang van het totale bedrag dat met het instrument is gemoeid, het marktfalen dat de regeling probeert op te lossen, en de doelgroep waarop het instrument zich richt. Ook richten de instrumenten zich op verschillende fasen van de ontwikkelingen van een bedrijf. In lijn met eerdere studies onderscheiden we vier fasen: de start- / voorbereidingsfase, de groei- / consolidatiefase, de doorgroei- / consolidatiefase, en de reorganisatie- / sanering- / reorganisatiefase. Onderstaande Tabel 4.1 vergelijkt de verschillende regelingen op bovenstaande aspecten.

Tabel 4.1 Overzicht belangrijkste regelingen in het Nederlandse financieringslandschap³⁷

	Type instrument	Omvang per onderneming	Gebruik instrument	Verspreidings kanaal	Type financiering bedrijven	Marktfalen	Doelgroep	Fase
Bmkb	Garantie	€0 - €1,5 miljoen, dekking 90% van tussen 50% en 75% van de hoofdsom	2751 (2019) 1962 (2020), 1138 (2021), 1042 (2022), 975 (2023), 858 (2024). ³⁸	Banken, verzekeraars en niet-bancaire financiers	Vreemd vermogen	Onvoldoende onderpand bedrijven	Breed en innovatief mkb	Groei & Doorgroei
Groeifaciliteit	Garantie	€0 - €25 miljoen, dekking 50%	6 garanties op leningen verstrekt in 2023	Geaccrediteerde investeringssmaatschappijen	Vreemd vermogen	Onduidelijk ³⁹	Breed mkb en grootbedrijf	Doorgroei & Reorganisatie
GO	Garantie	€1,5- €150 miljoen, dekking 50%	3 garanties op leningen of op een garantie die een onderneming	Banken en verzekeraars	Vreemd vermogen	Informatie-asymmetrie op de markt voor bankfinanciering die leiden tot capaciteitsrestricties	Breed mkb en grootbedrijf	Doorgroei & Reorganisatie

³⁷ Zie het rapport van het IBO bedrijfsfinanciering op www.rijksoverheid.nl voor een overzicht van alle regelingen

³⁸ Zie [Borgstelling mkb-kredieten \(Bmkb\) | Bedrijvenbeleid in beeld](#)

³⁹ In de evaluatie van de Groeifaciliteit door Decisio is weliswaar een doelenboom opgenomen, maar deze bevat geen beschrijving van het onderliggend marktfalen. De evaluatie zelf zegt hierover: ‘Hoewel we geen diepgravend onderzoek naar marktfalen gedaan hebben (hiervoor is een bredere scope van het onderzoek en zijn meer gesprekken of is meer onderzoek onder ondernemers zelf nodig), kunnen we op basis van bestaande onderzoeken constateren dat de Groeifaciliteit gepositioneerd is op een plek waar de markt dun is: het richt zich op een segment van risicodragend kapitaal waar op dit moment geen andere publieke instrumenten in voorzien en het is een segment waar ook private partijen op dit moment weinig oog voor hebben (thin market). We baseren ons daarbij met name op analyses vanuit het Nederlands Comité voor ondernemerschap.’ Hier wordt geen onderliggend marktfalen geïdentificeerd. De Groeifaciliteit is ook meegenomen in het IBO bedrijfsfinanciering en als gevolg van de analyse aldaar is de Groeifaciliteit afgeschaft per 1 januari 2025.

			verstrekt aangegaan in 2023			bij het verlenen van krediet. ⁴⁰		
DVI	Fonds- participatie	Geen limiet	Per ultimo 2022 is €387 mln gecommiteerd aan 27 fondsen	Fondsen	Eigen vermogen	Informatiesymmetrie en kennis-spillovers innovatie	Innovatief mkb	Doorgroei
DACI	Fonds- participatie	€0,25 - € 5 miljoen	Er is € 160 mln. aan 4 fondsen gecommiteerd	Fondsen	Vreemd vermogen	Marktmacht banken / verbreden financieringsaanbod ⁴¹	Breed mkb	Groei & Doorgroei
Qredits	Fonds- participatie	€0 - €0,25 miljoen	Bijna 3800 verstrekte mkb- kredieten (o.a. micro- kredieten) in 2024	Qredits	Vreemd vermogen	Informatie-asymmetrie kleine bedrijven	Klein mkb	Start
Vroege- fase financier- ing	Directe lening	€0 - €0,45 miljoen	In de periode 2018-2022 rond de 18 goedgekeurde aanvragen per jaar	RVO, provincial e fondsen/ ROM's, en NWO	Vreemd vermogen	Informatiesymmetrie en Kennis-spillovers innovatie	Innovatief mkb	Start
Innovatie -krediet	Lening – subsidie met terugbetalin gsverplichti ng	€0,15 - €10 miljoen	Ongeveer €800 miljoen gecommiteerd middelen sinds oprichting aan 360 bedrijven	RVO	Vreemd vermogen	Informatiesymmetrie en Kennis-spillovers innovatie	Technolo gische start-ups	Start & Groei
Seed capital regeling	Fonds- participatie	€0,1 - €3,5 miljoen	Ongeveer €200 miljoen gecommiteerd middelen aan fondsen met 244 unieke participaties in bedrijven	Fondsen	Eigen vermogen	Informatiesymmetrie en kennis-spillovers innovatie	Innovatief mkb	Groei & Doorgroei
Atradius DSB groen- dekking	Garantie	geen maximum of minimum	Onbekend, dekking 80% in de vorm van een verzekering		Vreemd vermogen	positieve externe effecten van investerings in duurzaamheid		Groei & doorgroei

Bron: SEO economisch onderzoek en Dialogic op basis van evaluaties van de verschillende regelingen.

Hoe verhoudt de GO zich tot de andere instrumenten die de overheid inzet op het vlak van bedrijfsfinanciering? De regeling ligt qua karakteristieken dicht bij de BKMB en de Groeifaciliteit. De Groeifaciliteit is overigens gestopt per 1 januari 2025. Een belangrijk verschil zit daarbij in de omvang van de participatie. De GO richt zich qua omvang van de leningen op een andere doelgroep van leningen dan de Bmkb en de Groeifaciliteit. Doordat de maximale omvang van bankleningen bij GO hoger ligt, is de GO-regeling ook geschikt voor (middel)grote ondernemingen in Nederland terwijl de Bmkb en Groeifaciliteit zich beperken tot het mkb. Ook richt de GO zich op een wat latere fase

⁴⁰ Een argument dat sommigen noemen, is dat de centrale bank dergelijke problemen in de markt voor bankfinanciering dient op te lossen. Op de lange termijn is de toezichthouder verantwoordelijk voor de gezondheid van banken en daarmee voor de werking van financieringsmarkt voor banken. Om de gevolgen van de capaciteitsrestricties op de korte of middellange termijn te ondervangen, kan echter wel degelijke additioneel overheidsingrijpen nodig zijn.

⁴¹ De minister van EZ zegt hierover (zie [kamerbrief 32 637 nr. 578](#)): 'Zo maakt de stijgende rente het lastiger om voldoende funding aan te trekken. Daarom speelt de vraag of het bestaande overheidsinstrumentarium goed aansluit op de non-bancaire markt, in het bijzonder DACI. Het Dutch Alternative Credit Instrument (DACI) is opgericht om de funding van alternatieve financiers, die op hun beurt financiering aan het kleine mkb verstrekken, te verbeteren.' Hier wordt geen onderliggend marktfalen geïdentificeerd.

in de bedrijfsontwikkeling dan de meeste andere instrumenten. Een verschil tussen de GO enerzijds en de Bmkb anderzijds is dat de GO en alleen toegankelijk is voor banken en verzekeraars, terwijl de Bmkb ook toegankelijk is voor niet-bancaire financiers.

Verder adresseert de GO een ander onderliggend marktfalen (het oorspronkelijke marktfalen betrof informatieasymmetrie *op de markt voor bankfinanciering* die leiden tot capaciteitsrestricties bij banken) dan de Groeifaciliteit (die zich meer op innovatieve ondernemingen richt vanuit kennisspillovers) en de Bmkb (die zich richt op het ontbreken van voldoende onderpand, waarbij de onderliggende oorzaak informatieasymmetrie *op de markt voor bedrijfsfinanciering* in de vorm van averechtse selectie of moreel risico is). Gerelateerd hieraan zijn de bedragen waarop de GO zich richt veel hoger dan de Groeifaciliteit of de Bmkb en daarmee is de omvang van bedrijven waar de GO zich op richt een stuk groter. Voor deze grotere bedrijven speelt informatieasymmetrie *op de markt voor bedrijfsfinanciering* een veel minder grote rol, ze bestaan al langer en er vindt een kwalitatief hoogwaardige accountantscontrole plaats. Dit betekent ook dat onderpand een minder grote rol speelt bij het al dan niet verstrekken van een lening. Dit werd benoemd in interviews met experts als een bredere trend binnen de bancaire kredietverstrekking aan dergelijke bedrijven. Recent wetenschappelijk onderzoek laat ook zien dat er in grotere mate geleend wordt op basis van voorspelbare cash flows dan op basis van onderpand.⁴²

In het geval van de GO vinden banken en verzekeraars blijkbaar de verhouding tussen het rendement en het risico van een lening te laag. Het kan zijn dat een deel van het rendement maatschappelijk is (dat wil zeggen, er zijn positieve externe effecten) of dat het risico te groot is voor één bank en dat het niet lukt dit risico te delen met andere banken in een zogeheten club-deal.⁴³

Op basis van deze vergelijking, lijkt de GO complementair aan andere regelingen, omdat zij zich op een ander marktsegment richt en ook een ander marktfalen adresseert. In theorie is het effect van de verschillende regelingen ook van elkaar te onderscheiden. Als er zicht is op de ondernemingen die gebruik maken van een specifieke regeling en er een controlegroep kan worden samengesteld (bijvoorbeeld met gebruikers die wel wilden deelnemen maar net zijn afgewezen), kan met behulp van de microdata van het CBS het effect van de regelingen worden gemeten.

Complicatie bij het meten van de effecten van de GO-regeling kan wel zijn dat een onderneming gebruik maakt van meerdere regelingen tegelijk. Als die groep klein is, kan deze van de analyse worden uitgesloten. Als deze groep groot is zou een integrale econometrische analyse nodig zijn waarin de regelingen tegelijkertijd worden meegenomen om het effect van de verschillende regelingen van elkaar te scheiden. Het beperkte gebruik van de GO-regeling in de afgelopen jaren betekent wel dat er geen substantieel effect is te verwachten in termen van meer bedrijfsfinanciering in Nederland en dat dit effect ook niet te onderscheiden is van het effect van andere regelingen.

Als het gaat om garanties aan ondernemingen met duurzame activiteiten en die een substantieel van hun inkomsten uit export genereren, concurreert de GO ook met de Green deal regeling van Atradius DSB. Deze laatste verschilt van de GO doordat het garantiepercentage hoger is (80%), doordat het de onderneming is die de verzekering aangaat en niet de financier (zoals bij de GO het geval is) en doordat de premie voor de verzekering eenmalig aan het begin van de looptijd wordt betaald door de onderneming. Daarbij is de GO ook administratief complexer dan de regeling Atradius DSB. In geval van de GO dient communicatie opgezet te worden richting RVO en dienen

⁴² Zie Lian en Ma, Anatomy of Corporate Borrowing constraints, 2021, Quarterly Journal of Economics, volume 136, issue 1 <https://academic.oup.com/qje/article/136/1/229/5911133>

⁴³ Ook bij club-deals kan overigens gebruik worden gemaakt van de GO.

continu betalingen en bijstellingen geïnitieerd te worden vanuit de backoffice.⁴⁴ Deze aspecten maken de regeling van Atradius DSB aantrekkelijker dan de GO voor ondernemingen die voor beide regelingen in aanmerking komen. Hierbij speelt overigens ook de gevraagde premie een rol. Een lagere (hogere) premie van de ene regeling ten opzichte van de andere maakt deze regeling relatief aantrekkelijker (minder aantrekkelijk).

Het beperkte gebruik in de afgelopen jaren betekent niet dat het gebruik van de regeling altijd zo beperkt is geweest. Met name vlak na de financiële crisis werd er meer gebruik gemaakt van de regeling. Dat was ook de periode waarin de financieringscapaciteit van banken geraakt was doordat hun eigen vermogen een negatieve schok had ondervonden. Ook ten tijde van de coronacrisis is van de GO-C meer gebruik gemaakt, hoewel de omvang van deze regeling beperkt was ten opzichte van andere regelingen die specifiek voor corona in het leven zijn geroepen. Ook was er tijdens corona geen sprake van schok die het financieringsvermogen van banken raakte, maar van een schok aan de vraagkant van de markt waarbij de betalingscapaciteit geraakt werd.

De GO lijkt op de Groeifaciliteit en is daar ook uit voortgekomen. Uit de recente evaluatie van de Groeifaciliteit⁴⁵ komt naar voren dat er slechts beperkt gebruik gemaakt wordt van de Groeifaciliteit, net zoals het gebruik van de GO ook beperkt is. De evaluatie van de Groeifaciliteit benoemt verschillende factoren om het lage gebruik te verklaren: ten eerste de conjunctuurgevoeligheid van het instrument, ten tweede de onzekerheid over het voortbestaan van het instrument, dat zou worden overgeheveld naar Invest-NL, ten derde de beperkte ruchtbaarheid aan het bestaan van het instrument en ten vierde het ontbreken van toegevoegde waarde van het instrument voor ROM's. De conclusies over de Groeifaciliteit zijn uiteraard niet één-op-één van toepassing op de GO. Met name de eerste en tweede factoren zijn ook voor de GO relevant. Daarbij is kenmerkend dat ook naar de Groeifaciliteit weinig vraag is op het moment.

⁴⁴ In geval van de Green deal regeling van Atradius werken partijen die daar gebruik van maken met contragaranties. Zij richten garantiefaciliteit in, onder die faciliteit gaan ze op projectbasis bankgaranties uitgeven. Daar zijn de interne systemen op ingericht. Er is sprake van een soort rekening courant, waarbij de exposure varieert.

⁴⁵ Zie <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/rapporten/2024/06/21/evaluatie-Groeifaciliteit>

5 Internationale vergelijking

In dit hoofdstuk worden vergelijkbare garantieregelingen geanalyseerd. Eerst worden de algemene lessen en conclusies uit de vergelijking besproken, gevolgd door een gedetailleerde analyse van de vergelijkbare garantieregelingen. In overleg met de opdrachtgever is gekozen om de garantieregelingen uit Vlaanderen, Duitsland en het Verenigd Koninkrijk (VK) te onderzoeken, met de nadruk op de rol van garanties tijdens de coronacrisis. Zie Tabel 5.1 voor een overzicht van de geanalyseerde buitenlandse regelingen.

5.1 Synthese

Vanwege een aantal factoren is het lastig om generieke lessen te trekken uit de internationale voorbeelden. Ten eerste verschilt de kapitaalmarkt sterk per land. In veel landen spelen nationale banken en financiële instellingen een dominante rol in de kredietverlening, terwijl in andere landen private investeerders en obligatiemarkten een grotere bijdrage leveren. Deze structurele verschillen beïnvloeden niet alleen hoe bedrijven financiering zoeken, maar ook hoe garantieregelingen worden ingezet en ontvangen. Wat in één land werkt, is mogelijk minder effectief of relevant in een ander land vanwege deze verschillen in financiële infrastructuur. Ten tweede is er weinig internationale data beschikbaar is over de economische impact van garantieregelingen. Ten derde wordt de evaluatieperiode grotendeels beïnvloed door de coronapandemie, waardoor de rol van buitenlandse garantieregelingen tijdens deze crisis centraal staat.

Voor een goede internationale vergelijking van garantieregelingen, met name gedurende de coronacrisis, is het daarom noodzakelijk om de regelingen in een bredere context te plaatsen. Een vergelijking die zich enkel focust op garantieregelingen biedt onvoldoende inzicht, omdat deze regelingen slechts één onderdeel vormen van het totale pakket aan steunmaatregelen. Hiervoor is verdiepend onderzoek nodig, waarbij een volledige benchmark wordt uitgevoerd naar de rol van garantieregelingen in het steunbeleid. Dit valt buiten de scope van dit onderzoek. Met deze kanttekening in het achterhoofd, kunnen we uit de internationale vergelijking een aantal conclusies trekken.

Hoewel de context sterk verschilt tussen de regelingen, vallen wel een aantal generieke punten op. Ten eerste lijken de vergeleken regelingen in de andere landen zich meer te richten op kleinere bedrijven dan de GO-regeling. Het maximale leenbedrag ligt er lager dan in Nederland. In die zin lijken de regelingen meer op de Bmkb.

Daarnaast ligt het garantiepercentage, met name bij de niet-coronaregeling in veel landen hoger dan in Nederland, wat het risico voor financiers verder verlaagt en de regeling aantrekkelijker maakt voor financiers. De mate waarin de regeling aantrekkelijker wordt, hangt wel af van de hoogte van de risicopremie. Als de risicopremie marktconform is, maakt de garantie niet zozeer de lening aantrekkelijker, maar verkleint het de exposure.

Tot slot valt op dat het gebruik van de regeling ook voor de vergeleken regelingen ook vaak beperkt is, met uitzondering van het VK, waar met name tijdens de coronapandemie is gestuurd op een laagdrempelige regeling.⁴⁶ In Duitsland was het gebruik van de regeling uiteindelijk zeer beperkt in vergelijking met het garantieplafond onder andere door minder gunstige financieringsvoorwaarden en uitgebreidere risicoanalyses.

⁴⁶ Falagiarda, M., Prapiestis, A., & Rancoita, E. (2020, September 24). *Public loan guarantees and bank lending in the COVID-19 period*. European Central Bank. [\[www.ecb.europa.eu\]](https://www.ecb.europa.eu)

In Nederland steunde bedrijven voornamelijk op de NOW en TVL als crisismaatregelen. Ook in België zijn met name inkomens- en loongerelateerde steunmaatregelen, zoals de tijdelijke werkloosheidsregeling⁴⁷. Duitsland heeft een breed pakket aan ondersteuningsmaatregelen gehad voor bedrijven, waarbij de uiteindelijke noodzaak voor ondersteuning uiteindelijk ook nog meeviel door minder zware lockdowns.⁴⁸

Elk land heeft een unieke aanpak, afgestemd op het economische en financiële landschap, voor het implementeren van steunmaatregelen en dit beïnvloedt in grote mate het belang van garantieregelingen in het mitigeren van economische effecten van de coronacrisis.

⁴⁷ Vlaanderen (2024) Tijdelijke werkloosheid [www.vlaanderen.be]

⁴⁸ Falagiarda, M., Prapiestis, A. & Rancoita, E. (2020) Public loan guarantees and bank lending in the COVID-19 period [www.ecb.europa.eu]

Tabel 5.1 **Vergelijking van reguliere garantieregeling met Vlaanderen, Duitsland, VK**

Land	Regeling	Uitvoeren de instantie	Doel	Garantieplafond	Dekkingspercentage	Max lening	Gemiddeld garantiebedrag	Looptijd	Premie	Type ondernemingen	Gebruik regeling
NL	GO	RVO	Wegnemen financierings knelpunten midden- en grootbedrijf	€1,5 mld	50%	€150 mln	€3,9 mln ***	6 jaar	Ja	Middel groot, groot	Zeer beperkt gebruikt
BE/VL	Gigant	PMV	Ondersteuning verkrijgen krediet	€3 mld	80%	Geen wettelijke bovengrens	€2,9 mln****	15 jaar	Marktconforme waarborgpremie	Klein, middelgroot, groot	Beperkt gebruikt
DU	KfW-garanties	Garantiebanken, PwC	Kredietverstrekking voor te risicovolle ondernemingen	Sterk verschillend per regio	80%	Regio-afhankelijk	Onbekend	5-10 jaar	Premie op basis van risico en aflossingsschuld	Klein, middelgroot	Beperkt gebruikt voor grote leningen; uitgebreid gebruikt voor kleinere leningen
VK*	EFG	British Business Bank	Ondersteuning van het mkb zonder voldoende onderpand voor reguliere leningen	Onbekend	75%	£1,2 mln	£108 k	10 jaar	2% per jaar over garantiebedrag	Klein, middelgroot	Veel gebruikt

Bron: SEO economisch onderzoek en Dialogic

*Het VK heeft momenteel geen actieve 'standaard-garantieregeling' die ook al vóór de coronapandemie beschikbaar was. Voor deze tabel is de EFG-regeling opgenomen, aangezien deze van 2009 tot 2020 actief was en daarmee relevant is als voorbeeld van een standaardregeling in het VK.

** Ter illustratie: Mecklenburg-Vorpommern stelt het leningsmaximum op € 12,5 miljoen, Thüringen op € 10 miljoen en Nordrhein-Westfalen hanteert geen maximum.

*** Het gemiddelde garantiebedrag is gebaseerd op de garanties uitgegeven tussen 2009 en 2018 en geeft mogelijk geen volledig representatief beeld van de gehele looptijd van de regeling.

**** Het gemiddelde garantiebedrag is gebaseerd op de garanties uitgegeven in 2022 en geeft mogelijk geen volledig representatief beeld van de gehele looptijd van de regeling.⁴⁹

Tabel 5.2 **Vergelijking van corona-garantieregeling met Vlaanderen, Duitsland, VK**

Land	Regeling	Uitvoerende instantie	Garantie-plafond*	Dekkings-percentage	Max lening	Looptijd	Premie	Type onderneming en	Gebruik regeling
NL	GO-C	RVO	€1,5 mld	80-90%	€150 mln.	6 jaar	Ja	Middelgroot, groot	Beperkt
BE/VL	Staatsgarantieregeling en Gigarant	PMV	€50 mld. en €500 mln. Uitbreiding Gigarant	80%	Geen wettelijke bovengrens	Staat: 1 jaar; Gigarant: variabel	mkb: 25 bp; Grootbedrijf: 50 bp	Klein, middelgroot, groot	Beperkt
DU	Deelstaatgarantie en Staatsgarantie	KfW en Federale overheid	€427 mld	80-100%	€1 mld	5 jaar	Premie op basis van risico en aflossings-schema	Klein, middelgroot, groot	Beperkt
VK*	CBILS / CLBILS	British Business Bank	£200 mln.	75%	£1,2 mln	10 jaar	2% per jaar over garantiebedrag	Klein, middelgroot, groot	Veel gebruikt

Bron: SEO economisch onderzoek en Dialogic

* Bij nieuwe regelingen betreft dit bedrag het garantieplafond, bij bestaande regelingen betreft dit bedrag de additionele injectie specifiek voor de coronacrisis.

⁴⁹ Antwoord over schriftelijke vraag *stand van zaken Gigarant*. Vlaams Parlement. nr. 654 datum: 2 april 2021 Gigarant <https://docs.vlaamsparlement.be/pfile?id=1700761>

5.2 Vlaanderen

Voor de internationale vergelijking worden twee Vlaamse standaard-garantieregelingen besproken: de *Waarborgregeling tot 2,25 miljoen euro* en de *Waarborgregeling boven 2,25 miljoen euro (Gigant)*. Hoewel de eerste regeling vooral gericht is op kleinere financieringsbedragen en minder goed vergelijkbaar is met de Nederlandse GO-regeling, wordt deze toch kort behandeld om een volledig beeld te schetsen van het Vlaamse garantiesysteem. De nadruk ligt echter op Gigant, aangezien deze regeling beter aansluit bij de doelgroep en opzet van de GO-regeling. Wat betreft de coronagarantieregelingen richt de vergelijking zich op de tijdelijke aanpassingen binnen Gigant en de staatsgarantieregeling van de Belgische federale overheid.

De *Waarborgregeling tot 2,25 miljoen euro* in Vlaanderen is een financieel instrument dat zelfstandigen, mkb'ers en grote ondernemingen ondersteunt bij het verkrijgen van krediet.⁵⁰ Deze regeling biedt sinds oktober 2024 een waarborg tot maximaal €2,25 miljoen voor kredieten met een looptijd van vijf jaar. Hiervoor betrof het maximumbedrag €1,5 miljoen. Voor kredieten met een looptijd tussen vijf en tien jaar kan een waarborg tot maximaal €1,125 miljoen euro worden verstrekt. De regeling biedt automatische goedkeuring voor waarborgen tot 1,125 miljoen euro, waardoor kleinere en middelgrote leningen sneller kunnen worden gefaciliteerd. De regeling wordt uitgevoerd door PMV, de Vlaamse evenknie van Invest-NL.

Voor kredietaanvragen boven € 2,25 miljoen biedt Vlaanderen de *Waarborgregeling boven 2,25 miljoen euro (Gigant)*.⁵¹ De regeling richt zich op mkb'ers en grote ondernemingen met veelbelovende groeiplannen of tijdelijke moeilijkheden. PMV kan hierbij tot maximaal 80% van de onderliggende financiering dekken, ongeacht het type krediet (alle gangbare kredietvormen komen in aanmerking). De waarborg heeft een maximale looptijd van 15 jaar, en bedrijven dienen een periodieke risicopremie te betalen aan PMV die marktconform is, dus in lijn met de vergoeding die aangerekend wordt door de bank. In totaal beschikt PMV over een waarborgcapaciteit van € 3 miljard.

Via Gigant kan PMV, ter ondersteuning van haar rol als borg, ook (co-)investeren in ondernemingen.⁵¹ Dit doet PMV door kapitaalparticipaties en/of door het verstrekken van leningen, die variëren van achtergestelde, mezzanine- tot gewone leningen. Deze vorm van ondersteuning richt zich vooral op bedrijven die zich in een fase van strategische transitie bevinden, zoals een ingrijpende reorganisatie of heroriëntatie van hun activiteiten. Naast het aanbieden van waarborgen voor externe financiering, kan PMV ook samen met private investeerders co-investeren. Voor nieuwe aanvragen is de omvang van deze investering doorgaans beperkt tot maximaal een vierde van het gevraagde waarborgbedrag, om zo een gebalanceerde en ondersteunende rol te spelen in de financiering.

Tijdens de Covid-19-pandemie introduceerde de Belgische federale overheid een staatsgarantieregeling met een totale waarde van € 50 miljard aan garanties om de economie te ondersteunen.⁵² Deze regeling bood een federale waarborg op nieuwe kredieten die banken verstrekten aan bedrijven en zelfstandigen, met als doel om de kredietverlening te stimuleren en bedrijven van de nodige liquiditeit te voorzien. De regeling gold voor kredieten met een maximale looptijd van 12 maanden, specifiek gericht op ondernemingen die door de pandemie in financiële moeilijkheden verkeerden. In essentie richtte de federale regeling zich op snelle, tijdelijke overbrugging

⁵⁰ VLAIO *Waarborgregeling tot 2,25 miljoen euro* [www.vlaio.be].

⁵¹ VLAIO *Waarborgregeling boven 2,25 miljoen euro (Gigant)* [www.vlaio.be].

⁵² Federale Overheidsdienst Financien (2020) Koninklijk besluit tot toekenning van een staatswaarborg voor bepaalde kredieten in de strijd tegen de gevolgen van het coronavirus [reflex.raadvst-consetat.be]

voor Belgische ondernemingen. Voor deze gegarandeerde regeling mochten banken een maximale rente van 1,25% aanrekenen, bovenop een vergoeding voor de garantie. Deze vergoeding was afhankelijk van het type onderneming – voor mkb was de vergoeding 25 basispunt en voor grootbedrijven 50 basispunt – en zou uiteindelijk teruggestort worden aan de overheid.⁵³ De regeling is tot juli 2021 beschikbaar geweest voor bedrijven.

Tegelijkertijd breidde Vlaamse overheid bestaande garantieregelingen uit om bedrijven te helpen de economische impact van de crisis te overbruggen. Een belangrijke maatregel was de toevoeging van een corona-crisiswaarborg van € 100 miljoen aan de reeds bestaande 'generieke' Waarborgregeling, die oorspronkelijk een capaciteit van € 300 miljoen had.⁵⁴ De nieuwe crisiswaarborg maakte het mogelijk voor bedrijven om bestaande kredietlijnen, leningen of leasings, waarvoor al een waarborg was verstrekt, te verlengen. Dit bood ondernemingen extra financiële ruimte om aan hun verplichtingen te voldoen en liquiditeitsproblemen op te vangen. Waar de Federale staatsgarantieregeling met name gericht was op de snelle, tijdelijke overbrugging, richtte de Vlaamse maatregelen zich meer op maatwerk en langdurige ondersteuning van lokale bedrijven.

In 2022 werd de slagkracht van de Vlaamse Gigarant-regeling verder vergroot dankzij een samenwerking met de Europese Investeringsbank (EIB).⁵⁵ De EIB verstrekke aan Gigarant een tegengarantie van € 350 miljoen, waardoor er uiteindelijk minimaal € 875 miljoen aan nieuwe financiering beschikbaar kwam voor Vlaamse bedrijven, met een focus op middelgrote en grote ondernemingen. Deze samenwerking werd gefinancierd via het Europees Garantiefonds (ESG), dat in 2020 speciaal werd opgericht om bedrijven te ondersteunen bij de economische gevolgen van de pandemie. Door deze aanpassingen konden Vlaamse bedrijven makkelijker krediet verkrijgen, waardoor ze beter bestand waren tegen de financiële uitdagingen die Covid-19 met zich meebracht.

Recent onderzoek naar de impact van de federale staatsgarantieregeling concludeerde dat bedrijven die konden profiteren van de lagere rentetarieven op leningen met een staatsgarantie hun investeringen, werkgelegenheid en inkomsten meer hebben verhoogd dan andere bedrijven.⁵⁶ Naar schatting zorgde elke euro aan gegarandeerd krediet voor een afname van €0,13 aan duurdere niet gegarandeerde schuld. Een analyse van de impact van de Vlaamse Gigarant-regeling tijdens de Covid-19 periode beperkt zich tot het aantal waarborgen dat is afgegeven. Een analyse van het aantal goedgekeurde Gigarant-waarborgaanvragen toont aan dat in 2020 in totaal 39 waarborgen zijn goedgekeurd.⁵⁷ Hiervan waren 18 zogenaamde 'standaard-waarborgen' (strikttere, langetermijn-waarborgen), met een totaal waarborgbedrag van ongeveer 100 duizend euro. Daarnaast werden 21 'COVID-waarborgen' goedgekeurd (versoepelde, kortetermijnwaarborgen), goed voor een totaalbedrag van circa 400 duizend euro. Hoewel de COVID-waarborgen specifiek bedoeld waren om snel financiële ademruimte te bieden aan bedrijven in moeilijkheden, laat de analyse zien dat deze slechts in beperkte mate zijn ingezet. Een meer diepgaande evaluatie naar de redenen hiervoor is op dit moment nog niet beschikbaar.

⁵³ Villegas (2024) Exploring the effects of Belgium's Covid-19 loan guarantees. *Gentse Economische Inzichten* 16. [\[www.ugent.be/\]](http://www.ugent.be/)

⁵⁴ PMV (2022) Financieel arsenaal van PMV ondersteunt bedrijven tegen de impact van het coronavirus [\[www.pmv.eu\]](http://www.pmv.eu)
⁵⁵ [\[www.eib.org\]](http://www.eib.org) EIB (2022) Belgium: EIB and PMV back Flemish businesses [\[www.eib.org\]](http://www.eib.org)

⁵⁶ Villegas, J. (2024) Exploring the effects of Belgium's Covid-19 loan guarantees. *Gentse Economische Inzichten* n. 16 [\[www.ugent.be/\]](http://www.ugent.be/)

⁵⁷ Hilde Crevits, Viceminister-president van de Vlaamse Regering, Vlaams Minister van Economie, Innovatie, Werk, Sociale Economie en Landbouw, antwoord op parlementaire vraag nr. 976 van Peter Van Rompuy, 20 augustus 2021.

5.3 Duitsland

Voor de internationale vergelijking worden verschillende garantieregelingen uit Duitsland geanalyseerd. Duitsland kent een gelaagd garantiesysteem, waarbij zowel op regionaal als op nationaal niveau garanties worden verstrekt. Regionale garantiebanks spelen een belangrijke rol bij het ondersteunen van kleinere financieringen, maar deze garanties zijn minder goed vergelijkbaar met de Nederlandse GO-regeling. Meer relevant zijn de deelstaatsgaranties, waarbij individuele deelstaten grotere garanties verstrekken die qua opzet beter aansluiten bij de GO-regeling. Daarnaast worden de garantieregelingen besproken die tijdens de coronacrisis door de federale overheid zijn geïntroduceerd. De Covid-garantieregeling van de nationale ontwikkelingsbank (KfW) bood brede steun aan bedrijven van verschillende groottes, met de mogelijkheid om tot 90% van het kredietrisico te dekken. Voor grotere bedrijven was er bovendien een consortiumregeling, waarbij KfW in samenwerking met private banken leningen verstrekke en tot 100% van het kredietrisico overnam.

In Duitsland verloopt het systeem voor garantieregelingen via een gedecentraliseerde aanpak. Voor garanties tot € 1,25 miljoen zijn 17 regionale garantiebanks zonder winstoogmerk verantwoordelijk (Bürgschaftsbanken)⁵⁸. Deze banken ontvangen wel overheidssteun in de vorm van tegengaranties. Grotere garanties boven de € 1,25 miljoen vallen onder de verantwoordelijkheid van de deelstaten. In de vijf voormalige Oost-Duitse deelstaten geldt hierbij doorgaans een maximum van € 10 miljoen, terwijl er in de voormalig West-Duitse deelstaten geen plafond is. Voor bedragen boven € 10 miljoen in de Oost-Duitse deelstaten wordt de aanvraag gezamenlijk behandeld door de deelstaat en de federale overheid. In vijf deelstaten voert PwC de garantieregelingen uit. De maximale dekking bedraagt in de meeste gevallen 80% van het kredietbedrag voor een periode van vijf of tien jaar⁵⁹.

De huidige deelstaatgaranties zijn beschikbaar voor onder andere management buy-outs (MBO's/MBI's), groeifinanciering en herstructureringen waarbij het risico voor traditionele kredietverstrekkers te groot is. Voor deze garanties betalen bedrijven een risicogebaseerde premie, waarbij de hoogte van de premie afhankelijk is van het risiconiveau van een specifieke lening. De voorwaarden variëren per deelstaat. In Mecklenburg-Vorpommern geldt een kredietplafond van € 12,5 miljoen en een maximale looptijd van 8 jaar. In Thüringen ligt het garantiebedrag tussen € 3 miljoen en € 10 miljoen, terwijl Niedersachsen en Nordrhein-Westfalen geen specifiek plafond hanteren. In Brandenburg behandelt PwC aanvragen boven de € 10 miljoen, terwijl KPMG die tot € 10 miljoen afhandelt.

In maart 2020 introduceerde Duitsland uitgebreide garantieregelingen via de nationale ontwikkelingsbank, om bedrijven te ondersteunen bij liquiditeitsproblemen veroorzaakt door de Covid-19 pandemie⁶⁰. De maatregelen omvatten twee hoofdprogramma's, waarbij het garantieplafond niet gelimiteerd was. Het eerste programma dekte tot 90% van het kredietbedrag en was gericht op mkb'ers en grootbedrijven. De leningen hadden een maximale looptijd van vijf jaar en per bedrijf kon het bedrag oplopen tot € 1 miljard, afhankelijk van de specifieke liquiditeitsbehoefte.

Het tweede programma betrof een consortiumregeling, waarbij KfW, namens de federale overheid en in samenwerking met banken en spaarbanken, leningen met lage rente verstrekke aan bedrijven van elke omvang en

⁵⁸ Association of German guarantee banks [vdb.ermoeglicher.de]

⁵⁹ Waniak-Michalak, H., Michalak, J., & Turała, M. (2020). Loan and guarantee funds: development, performance, stability. In *Loan and guarantee funds: development, performance, stability: Waniak-Michalak, Halina | uMichalak, Jan | uTurała, Maciej*. Łódź: Łódź University Press. [www.zbw.eu]

⁶⁰ EC (2020) State aid: Commission approves German measures to support economy in Coronavirus outbreak [ec.europa.eu]

sector.⁶¹ De KfW nam tussen de 80% en 100% van het kredietrisico van de intermediaire huisbank van een bedrijf over, en dit risico werd volledig gegarandeerd door de federale overheid. Deze opzet stelde grotere bedrijven in staat om substantiële financiering te verkrijgen via een gespreid risicomodel.

De gedetailleerde evaluatie van de garantieregelingen in Duitsland werd in de zomer van 2024 gestart, maar is ten tijde van dit onderzoek nog niet openbaar gemaakt.⁶² Op basis van beschikbare data over de coronagarantie in Duitsland, lijkt het gebruik van de regelingen zeer beperkt, zeker in vergelijking met het beschikbare garantieplafond. Dit zou verklaard kunnen worden door relatief strenge financieringsvoorwaarden voor een noodmaatregel of door meevallende economische gevolgen door een meevallende noodzaak voor ondersteuning door minder zware lockdowns.⁶³

5.4 Verenigd Koninkrijk

Voor de internationale vergelijking worden verschillende garantieregelingen uit het Verenigd Koninkrijk geanalyseerd. Het VK heeft in de afgelopen 15 jaar grote variatie gekend in het verstrekte garantievolume, met regelingen die voornamelijk gericht waren op de ondersteuning van mkb'ers. Gedurende deze periode zijn verschillende garantieregelingen geïntroduceerd en weer uitgefaseerd. Enkele tijdelijke programma's, zoals het Credit Guarantee Scheme en de National Loan Guarantee Scheme (NLGS), worden kort benoemd. Daarnaast wordt de Enterprise Finance Guarantee (EFG) besproken, die langere tijd actief was en een belangrijke rol speelde in de kredietverstrekking aan kleinere bedrijven. De nadruk in de vergelijking van corona-garantieregelingen ligt op de Coronavirus Business Interruption Loan Scheme (CBILS) en de Coronavirus Large Business Interruption Loan Scheme (CLBILS), aangezien deze regelingen tijdens de coronacrisis het meest vergelijkbaar waren met de Nederlandse GO-C-regeling. Tot slot worden de Recovery Loan Scheme (RLS) en de Government Guarantee Scheme (GGS) kort behandeld, hoewel deze vooral gericht waren op kleinere leningen en daardoor minder direct vergelijkbaar zijn.

In 2008 werd het *Credit Guarantee Scheme* gelanceerd om onder meer de liquiditeit in de markt te ondersteunen. De regeling kende geen vastgestelde limiet voor het garantiebedrag en bood een maximale looptijd van drie jaar. In 2010 werd het programma gesloten voor nieuwe aanvragen, en de laatste garantie verliep in 2012. Vervolgens werd in 2012 The National Loan Guarantee Scheme (NLGS) geïntroduceerd om mkb'ers toegang te geven tot goedkopere krediet. De NLGS had een budget van £ 20 miljard. Ook deze regeling is maar korte tijd actief geweest voor nieuwe garanties, maar kan heropend worden als de kredietmarkt opnieuw verslechtert. Bij deze regeling stond de British Business Bank (BBB) garant voor 75%, met een plafond van £1,2 miljoen voor de onderliggende lening.

Een garantieregeling die langduriger in de lucht is gehouden is de Enterprise Finance Guarantee (EFG), geïntroduceerd in 2009.⁶⁴ De regeling werd in 2009 geïntroduceerd met als doel financiering beschikbaar te maken voor mkb-bedrijven zonder voldoende onderpand. EFG was beschikbaar voor leningen tot £ 1,2 miljoen en bood een garantie van maximaal 75%. De onderneming betaalde per jaar 2% van de garantie betalen als vergoeding aan

⁶¹ KfW-Corona-Hilfe [www.kfw.de]

⁶² KfW (2024) Evaluation der KfW-Corona-Hilfen. Geraadpleegd op 7 januari 2025, [www.kfw.de]

⁶³ Falagiarda, M., Prapiestis, A., & Rancoita, E. (2020, September 24). *Public loan guarantees and bank lending in the COVID-19 period*. European Central Bank. [www.ecb.europa.eu]

⁶⁴ EFG zie: [www.british-business-bank.co.uk]

de BBB. Tot de uiteindelijke sluiting van de regeling in 2020 heeft de BBB ongeveer £ 3,3 miljard aan leningen ondersteund.

In 2020, rond de start van de Covid-19 pandemie zijn er in de UK drie specifieke garantieregelingen ontwikkeld: de Coronavirus Business Interruption Loan Scheme (CBILS), de Coronavirus Large Business Interruption Loan Scheme (CLBILS) en de Bounce Back Loan Scheme (BBLs). De BBLs zal verder niet meer besproken worden, omdat deze regeling gericht was op kleine ondernemingen en dus niet overeenkomt met de doelgroep van de GO- en GO-C-regeling.

De CBILS- en CLBILS-regelingen werden in maart en april 2020 geïntroduceerd om middelgrote en grote bedrijven toegang te geven tot aanzienlijke financiering. Voor CBILS kon 80% garantie verleend worden voor leningen tot £ 5 miljoen⁶⁵ en bij CLBILS betrof het 80% garantie op leningen tot £ 200 miljoen⁶⁶. Voor de eerste 12 maanden hoefden bedrijven geen rente of aflossing te betalen, omdat de overheid deze initieel voor haar rekening nam. Deze regeling bood daarom directe steun aan bedrijven met cashflow-problemen.

De twee regelingen die geïntroduceerd in 2020 werden opgevolgd door de Recovery Loan Scheme (RLS), die in 2021 werd geïntroduceerd om bedrijven te ondersteunen die door de Covid-19-pandemie in financiële problemen waren geraakt.⁶⁷ Waar de CBILS en CLBILS gericht waren op het opvangen van de economische gevolgen van de Covid-19 pandemie, richtte de RLS zich meer op het op weg helpen van bedrijven in het economische herstel. De RLS stelde kleine en middelgrote bedrijven in staat om leningen en andere soorten financiering aan te vragen met een overheidsгарantie van 70%. Bedrijven konden via dit programma financiering ontvangen tot £ 2 miljoen, terwijl de looptijd varieerde afhankelijk van het soort lening (van drie maanden tot zes jaar). Het programma werd gecoördineerd door de British Business Bank, met het doel om niet alleen te helpen bij economisch herstel maar ook de toegang tot krediet te waarborgen voor bedrijven die zonder deze garantie mogelijk moeilijkheden ondervonden in de kredietmarkt.

Na afloop van het RLS-programma in juli 2024 werd het Growth Guarantee Scheme (GGS) ingevoerd om een duurzame kredietomgeving voor het mkb te ondersteunen (met een maximale omzet van £ 45 miljoen).⁶⁸ Het GGS biedt overheidswaarborgen tot 80% op leningen van maximaal £ 2 miljoen aan innovatieve, snelgroeiende bedrijven die moeite hebben met het verkrijgen van reguliere financiering vanwege hun verhoogde risico's. Dit nieuwe programma richt zich specifiek op bedrijven met groeipotentieel in sectoren zoals technologie, hernieuwbare energie, en andere strategische industrieën, die bijdragen aan de duurzame economische ontwikkeling van het VK.

Interessant aan de programma's in het VK is dat ze in grote mate ad hoc zijn ingericht voor crisissituaties. Waar Nederland met de GO-regeling een continue en stabiele regeling heeft die met kleine aanpassingen kan worden toegespitst tot specifieke crisissituaties, kiest het VK voor nieuwe regelingen, zoals terug te zien is in de CBILS, CLBILS, RLS en GGS. Ter illustratie, de CBILS is uiteindelijk in twaalf dagen opgezet na de aankondiging. Dit was voornamelijk mogelijk door de aanwezigheid van een bestaand uitvoeringssjabloon en infrastructuur en effectieve samenwerking met kredietverstrekkers. Toch hebben er nog verschillende adaptaties moeten plaatsvinden om tot

⁶⁵ CBILS zie: www.british-business-bank.co.uk

⁶⁶ CLBILS zie: www.british-business-bank.co.uk

⁶⁷ RLS zie: [\[www.british-business-bank.co.uk\]](http://www.british-business-bank.co.uk)

⁶⁸ GGS zie: [\[www.british-business-bank.co.uk\]](http://www.british-business-bank.co.uk)

een optimale regeling te komen, waarbij er met name aanpassingen werden gedaan om de snelheid van het leningsbesluit te versnellen.⁶⁹

Verder streefden de Britse corona-garantieregelingen een ander doel na dan de Nederlandse GO-C regeling. In het VK richtten de CBILS en de CLBILS zich primair op het opvangen van de directe financiële impact van de lockdowns en het waarborgen van de liquiditeit van bedrijven. In Nederland daarentegen, lag de nadruk bij de GO-C regeling vooral op het ondersteunen van bedrijven om te blijven investeren, zelfs in tijden van crisis. Dit verschil in focus wordt ook weerspiegeld in het aantal garanties dat is uitgegeven. Voor de CBILS en de CLBILS, regelingen die qua scope het meest vergelijkbaar zijn met de GO-C, zijn ongeveer 36.000 aanvragen goedgekeurd. Dit zijn ruim 450 keer zoveel goedgekeurde aanvragen in vergelijking met de GO-C in Nederland. De rol van de Britse garantieregelingen zijn in Nederland tot op zekere hoogte ingevuld door de tijdelijke Noodmaatregel Overbrugging voor Werkgelegenheid (NOW) en de Tegemoetkoming vaste lasten (TVL).

De evaluatie van de Britse corona-garantieregelingen concludeert dat de regelingen een effectieve manier waren om snel kasstroomondersteuning te bieden aan bedrijven.⁶⁹ Uit een analyse van London Economics en Ipsos over de zelfgerapporteerde impact van de CBILS en CLBILS blijkt dat 6% van de bedrijven (ong. 4 duizend ondernemingen), goed voor ongeveer 0,4 miljoen banen, aangaf dat zij zonder de regeling zeker uit de markt zouden zijn verdwenen.⁷⁰ Daarnaast gaf 35% van de bedrijven (25 duizend ondernemingen), verantwoordelijk voor circa 0,8 miljoen banen, aan dat sluiting *waarschijnlijk* was geweest zonder deze steunmaatregelen. Het Inter Departmental Business Register (IDBR) schat op basis van een econometrische analyse de voorkomen bedrijfssluiting lager, namelijk op een percentage van 4,0% tot 4,8% van de gebruikers van de CBILS en CLBILS.

Hierbij benoemen de onderzoekers dat het grote voordeel van het gebruik van een garantiestelsel was dat er gebruik gemaakt kon worden van de bestaande infrastructuur, expertise en capaciteit van private kredietverleners, waardoor snelle op- en afschaling mogelijk was. Het wordt onwaarschijnlijk geacht dat de Britse overheid een programma van vergelijkbare omvang en snelheid zelf had kunnen realiseren. De keuze om maatregelen om leningsgarantie specifiek te richten op bedrijven waarvan het voortbestaan of de stabiliteit door de Covid-19 pandemie werd bedreigd los te laten wordt wel gezien als een risico op de uiteindelijke doelmatigheid van de regeling. De uiteindelijke impact van dit risico zal in de toekomst blijken.

⁶⁹ British Business Bank (2022) Evaluation of the Bounce Back Loan Scheme, Coronavirus Business Interruption Loan Scheme, and Coronavirus Large Business Interruption Loan Scheme [[link](#)]

⁷⁰ British Business Bank (2023) Year 2 Evaluation of the Bounce Back Loan Scheme, Coronavirus Business Interruption Loan Scheme, and Coronavirus Large Business Interruption Loan Scheme [www.british-business-bank.co.uk]

6 Doeltreffendheid en legitimiteit

In dit hoofdstuk gaan we in op de doeltreffendheid en legitimiteit van de drie varianten van de GO-regeling. Hierbij maken we gebruik van de inzichten uit de vorige hoofdstukken die we aanvullen met inzichten op basis van de interviews. Alvorens dit te doen, geven we eerst de definitie van doeltreffendheid conform de Regeling Periodieke Evaluatie (RPE): *de mate waarin de beleidsdoelstellingen gerealiseerd worden dankzij het ingezette beleid en met zo min mogelijk ongewenste neveneffecten.*⁷¹

6.1 GO

6.1.1 In hoeverre is de GO-regeling doeltreffend?

De centrale vraag is hier *in welke mate knelpunten in de financiering van mkb en grootbedrijven door het vergroten van de financieringscapaciteit van banken en verzekeraars door de inzet van de GO in de periode 2019-2023 zijn opgelost*. Een belangrijk inzicht over deze periode is in het hoofdstuk onder doelgroepbereik aan bod gekomen. In de periode 2019-2023 is de GO-regeling slechts 26 keer gebruikt en in de periode 2021-2023 in totaal slechts 7 maal. Dit is een groot verschil met eerdere periodes waarin dit instrument op zijn hoogtepunt in 2010 bijna 100 maal per jaar werd toegepast. Tussen 2011 en 2018 schommelde het gebruik grofweg tussen de 30 en 50 verstrekte garanties per jaar.

Gezien de beperkte omvang van het aantal verstrekte GO-garanties in de periode 2019-2023, is duidelijk dat de GO-regeling slechts in beperkte mate kan hebben bijgedragen aan het oplossen van knelpunten in de financiering van mkb en grootbedrijven. Ook in de IBO *Kies voor baten*⁷² wordt dit opgemerkt: *“Het verlagen van het garantieplafond van de GO en het afschaffen of niet openstellen van de Groeifaciliteit betekent dat minder kredieten kunnen worden ondergebracht. Als gevolg daarvan zou er mogelijk minder financiering verstrekt kunnen worden aan bedrijven. In de praktijk zal dit echter weinig verschil maken door de huidige zeer beperkte afname van de regelingen.”*

Uit de interviews komt naar voren dat deze regeling waarschijnlijk vooral werkt voor randgevallen. Randgevallen zijn leningen die net niet aantrekkelijk genoeg zijn voor banken om zelf te doen, waar de verhouding tussen rendement en risico (net) te laag is. Overigens is het effect op de risico-rendement verhouding beperkt omdat er ook premie moet worden afgedragen dat ten koste gaat van het rendement. Bij de casussen die duidelijk aantrekkelijk genoeg zijn voor een bank is de GO niet nodig. Casussen die duidelijk niet aantrekkelijk zijn worden in zijn geheel niet gedaan door banken omdat de verwachte kosten voor het niet kunnen terugbetalen van de lening te hoog zijn; zelfs als zij de GO wel gebruiken. Alleen de randgevallen komen in aanmerking voor de GO. In die gevallen geeft de GO extra zekerheid waardoor er wel tot financiering overgegaan kan worden. Dit blijkt in de praktijk de afgelopen jaren een beperkt aantal te zijn.

Dan de vraag of de GO in deze periode ook heeft geleid tot *meer* financieringen. Met andere woorden, in welke mate zouden in deze 26 gevallen in de periode 2019-2023 de financieringen ook zijn doorgegaan als de GO-regeling niet had bestaan? We kunnen hier geen kwantitatieve inschatting van maken, maar uit de interviews komen wel kritische geluiden naar voren. Er wordt genoemd dat er weliswaar in nauwe zin geen alternatieve

⁷¹ Zie <https://wetten.overheid.nl/BWBR0046970/2022-07-27>

⁷² Zie <https://open.overheid.nl/documenten/8b5a7681-cd67-40f9-a615-7accde9d7ed6/file>

beleidsinstrumenten zijn voor de GO-regeling, maar dat er in de praktijk wel verschillende alternatieven zijn als de GO niet zou bestaan. Voor de grotere financieringen kunnen banken ook gebruik maken van andere financiers en zo een club deal realiseren waar de GO geen deel van uitmaakt.⁷³ Zo kan de exposure per partij die een lening verstrekt beperkt worden. Daarbij zijn er voor specifieke typen investeringen soms alternatieve instrumenten voorhanden, die zich bijvoorbeeld richten op innovatie of op duurzaamheid. Verder wordt in de interviews meerdere malen het voorbeeld van Atradius DSB verstrekker van verzekeringen voor specifieke projecten (duurzaamheids- of innovatie investeringen met exportdoeleinden) genoemd. Als er toegang is tot deze garantiefaciliteit, dan geven partijen aan dat deze aantrekkelijker is vanwege het hogere garantiepercentage (80%) en de lagere administratieve lasten (er hoeft slechts eenmalig een premie te worden betaald en er zijn geen aparte backoffice faciliteiten nodig voor communicatie en registratie van de afgenomen producten).

Wat in de interviews verder naar voren komt, is de relatie met de marktomstandigheden. Er is consensus dat dit instrument nuttig was tijdens de kredietcrisis en in de relatief korte periode toen tijdens de Coronacrisis er sprake was van lastige marktomstandigheden. Hier was echter in de periode die we onderzoeken (2019-2023) beperkt sprake van. Verschillende respondenten vragen zich af welk probleem deze regeling oplost onder de huidige marktcondities. Voor deze periode wordt de regeling door een deel van de gesprekspartners uit de markt vanuit dat perspectief ook gezien als een nice-to-have, maar niet per sé noodzakelijk. Aan de andere kant is er onder veel respondenten ook het besef dat de GO wel degelijk zijn nut heeft bewezen in de hieraan voorafgaande periode waarin de marktcondities minder gunstig waren. Veel respondenten geven aan dat het goed mogelijk is dat de GO-regeling als de marktcondities in de toekomst verslechteren wel weer een waardevol instrument kan zijn. Dit is echter meer vooruitkijkend dan terugkijkend en past meer in een vooruitblik aan het eind van dit rapport.

Een vraag die ook aan de orde is gekomen in enkele interviews is of er meer gebruik van de regeling gemaakt zou worden als de GO ook toegankelijk zou zijn voor andere partijen dan banken en verzekeraars. Er zijn private partijen die hebben aangegeven geïnteresseerd te zijn in toegang tot de GO, vergelijkbaar aan toegang tot de Bmkb. Wij vragen ons echter af hoe groot het effect zal zijn op het gebruik van de GO als deze mogelijkheid wordt gerealiseerd. Immers, voor niet-bancaire gebruikers gelden dezelfde (administratieve) vereisten als voor de huidige partijen die geaccrediteerd zijn. Dit maakt administratieve lasten voor gebruikers relatief hoog. Daarnaast verhoogt gebruik van de regeling vooral de leencapaciteit en verbetert gebruik in mindere mate de risico-rendement verhouding van een lening omdat een deel van het rendement moet worden afgedragen aan de overheid middels de marktconforme risicopremie. Dit betekent dat gebruik hoog zal zijn als er onder niet-bancaire financiers sprake is van capaciteitsrestricties.

De econometrische analyse maakt duidelijk dat de regeling bij de bedrijven die er gebruik van maken wel effect heeft. Deelnemende bedrijven presteren na het verkrijgen van krediet beter dan voorheen en beter dan vergelijkbare bedrijven die geen gebruik hebben gemaakt van de GO(-C). Bij deze constatering past een aantal kanttekeningen. Ten eerste zorgt het beperkte aantal bedrijven in de laatste jaren ervoor dat de conclusie gedreven wordt door de resultaten van bedrijven buiten de evaluatieperiode. We denken echter dat deze resultaten ook geldig zijn voor bedrijven die nu nog gebruik maken van de regeling, hoewel we dit niet kwantitatief kunnen onderbouwen. De selectieprocedures zijn immers niet versoepeld of veranderd. Ook lijken de activiteiten en bedrijfskenmerken van recente gebruikers sterk op hun voorgangers van de laatste evaluatieperiode. Er zijn geen trendbreuken zichtbaar in wat voor type bedrijven krediet hebben ontvangen dankzij de GO(-C). Ten tweede is er een selectie-effect doordat banken en verzekeraars zelf beslissen welke leningen ze aanmelden voor de GO, welke

⁷³ Merk op dat het ook mogelijk is om bij een club deal de GO te gebruiken. Deze varianten zijn niet wederzijds uitsluitend. We weten echter niet in welke mate dit in de praktijk ook voorkomt.

leningen ze niet aanmelden en welke leningen ze helemaal niet aangaan. Financiers hebben er alleen baat bij om krediet te verstrekken aan bedrijven die in de kern gezond zijn en een goede *business case* hebben. Hierbij speelt tevens de lage rente gedurende de periode 2019-2023. Omdat meer bedrijven met goede business cases en kasstromen deze lage rente kunnen betalen zijn er minder grensgevallen. De positieve prestaties van betrokken eindgebruikers bevestigen dat de screening effectief is en vooral bedrijven die inderdaad gezond zijn krediet ontvangen. Ten derde is de aanname dat deze bedrijven geen financiering hadden gekregen als de GO niet had bestaan, met andere woorden, we nemen aan dat de matching procedure in een goede controlegroep resulteert.

De onderstaande tabellen weergeven een selectie van de econometrische analyse. Ten eerste laat Tabel 6.1 zien hoe het aantal werkzame personen actief bij GO(-C) eindgebruikers zich gemiddeld genomen heeft ontwikkeld. Uit deze resultaten blijkt dat bedrijven na het verkrijgen van hun krediet meer personeel aannemen. Dit effect is statistisch significant en met name zichtbaar vanaf 2 jaar na het verkrijgen van het krediet. De waardes in de tabel zijn elasticiteiten. Dit houdt in dat een GO(-C) bedrijf na 5 jaar bijvoorbeeld gemiddeld genomen 17,1% meer mensen in dienst heeft dan een vergelijkbaar bedrijf dat geen gebruik heeft gemaakt van de GO(-C).

Tabel 6.2 laat zien hoe de omzet zich over de tijd ontwikkelt voor dezelfde set bedrijven. Hieruit blijkt dat de omzet na een periode van 2 jaar significant hoger ligt voor GO(-C) bedrijven dan voor anderen. Na 5 jaar maken GO(-C) bedrijven bijvoorbeeld 21,7% meer omzet dan de referentiegroep. Dit geeft aan dat het verkregen krediet productief wordt ingezet en de bedrijven helpt te groeien. Bij deze econometrische analyse zijn twee kanttekeningen van belang. Ten eerste is het lastig om een echt goede controlegroep samen te stellen vanwege het gebrek aan controlevariabelen op basis waarvan we de Propensity Score Matching doen.⁷⁴ Ten tweede bestaat de behandelde groep voor een groot deel uit bedrijven die een lening of garantie onder de GO hebben gekregen in de periode die voorafgaat aan de evaluatieperiode waar dit rapport zich op richt. Een meer zuivere analyse van de effectiviteit in de periode 2019-2023 zou alleen bedrijven meenemen die gedurende de evaluatieperiode gebruik hebben gemaakt van de GO regeling, maar deze groep is helaas te klein.

Tabel 6.3 toont ten slotte wat het effect van het verkrijgen van krediet middels de GO(-C) is op het uitvoeren van spur- en ontwikkelingswerk. Bedrijven in zowel de behandelgroep als de referentiegroep maken hier in het algemeen relatief weinig gebruik van, waar we expliciet rekening mee houden in de analyse. Desalniettemin is na een periode van 4 jaar zichtbaar dat er significant meer spur en ontwikkelingswerk plaatsvindt onder GO(-C) bedrijven dan in de referentiegroep. Hieruit blijkt dat bedrijven zich na verloop van tijd meer bezighouden met R&D werkzaamheden dan daarvoor. Dit effect vindt vooral plaats in de intensieve marge en minder in de extensieve marge: Bedrijven die al aan R&D activiteiten deden kiezen ervoor om meer te doen, terwijl bedrijven die geen R&D activiteiten uitvoerden hier niet plots mee beginnen.

Tabel 6.1 Het aantal werkzame personen bij GO(-C) eindgebruikers neemt toe nadat het krediet is toegekend. Deze ontwikkeling is vooral zichtbaar na een periode van minstens 2 jaar.

	Bestaand verschil	Na 1 jaar	Na 2 jaar	Na 3 jaar	Na 4 jaar	Na 5 jaar
Gemiddelde effect	0.017 (0.025)	0.029 (0.025)	0.071* (0.034)	0.129** (0.049)	0.173** (0.056)	0.171** (0.064)

⁷⁴ We hebben geprobeerd om op basis van ondernemingen die bevraagd zijn voor de CBS financieringsmonitor een controlegroep op te zetten, zodat we meer variabelen hebben waarvoor we kunnen controleren in onze regressies die niet in de reguliere CBS statistieken voor bedrijven zitten. Dit bleek echter een te kleine groep bedrijven op te leveren, waardoor we geen goede matching konden doen.

Aantal observaties (controlegroep + behandelgroep)	1544	1544	1392	952	824	680
Coëfficiënten met een * zijn statistisch significant (* $\Leftrightarrow p < 0.05$, ** $\Leftrightarrow p < 0.01$). De geschatte effecten zijn elasticiteiten en duiden een percentuele verandering t.o.v. het jaar van toekenning.						

Bron: CBS Microdata (2024), bewerkt door SEO. De regressieanalyse betreft de hele periode dat de GO van kracht is, dus 2009-2023.

Tabel 6.2 De omzet van GO(-C) eindgebruikers stijgt nadat het krediet is toegekend. Het verschil met niet-gebruikers is altijd positief, maar niet altijd statistisch significant.

	Bestaand verschil	Na 1 jaar	Na 2 jaar	Na 3 jaar	Na 4 jaar	Na 5 jaar
Gemiddelde effect	0.016 (0.053)	0.031 (0.049)	0.154* (0.067)	0.120 (0.084)	0.216** (0.071)	0.217* (0.089)
Aantal observaties (controlegroep + behandelgroep)	1544	1544	1392	952	824	680
Coëfficiënten met een * zijn statistisch significant (* $\Leftrightarrow p < 0.05$, ** $\Leftrightarrow p < 0.01$). De geschatte effecten zijn elasticiteiten en duiden een percentuele verandering t.o.v. het jaar van toekenning.						

Bron: CBS Microdata (2024), bewerkt door SEO. De regressieanalyse betreft de hele periode dat de GO van kracht is, dus 2009-2023.

Tabel 6.3 GO(-C) eindgebruikers voeren na verloop van tijd meer seur- en ontwikkelingswerk uit dan vergelijkbare bedrijven. Dit verschil is pas na enkele jaren zichtbaar.

	Bestaand verschil	Na 1 jaar	Na 2 jaar	Na 3 jaar	Na 4 jaar	Na 5 jaar
Gemiddelde effect	0.037 (0.150)	0.178 (0.125)	0.286 (0.195)	0.210 (0.236)	1.047** (0.294)	0.934** (0.353)
Aantal observaties (controlegroep + behandelgroep)	1544	1544	1392	952	824	680
Coëfficiënten met een * zijn statistisch significant (* $\Leftrightarrow p < 0.05$, ** $\Leftrightarrow p < 0.01$). De geschatte effecten zijn elasticiteiten en duiden een percentuele verandering t.o.v. het jaar van toekenning.						

Bron: CBS Microdata (2024), bewerkt door SEO. De regressieanalyse betreft de hele periode dat de GO van kracht is, dus 2009-2023.

Al met al laten de econometrische resultaten zien dat bedrijven actiever worden na het verkrijgen van hun krediet en weten te groeien qua personeel en qua omzet. Dit geeft aan dat het krediet niet wordt verspild, maar juist wordt ingezet conform de beoogde beleidsdoelen, te weten het de financieren van de in de kern gezonde bedrijven die anders niet aan financiering kunnen komen om zo de groei van deze bedrijven mogelijk te maken. Dit ligt overigens in de lijn der verwachting. De ondernemingen die gebruik maken van de GO krijgen immers een kapitaalinjectie, de ondernemingen waarmee vergeleken wordt niet.

6.1.2 Wat zijn de behoeften van banken en bedrijven?

In deze paragraaf beantwoorden we drie vragen:

4. Waarom heeft/had een bank behoefte aan het GO-instrument?
5. Sluit het minimum- en maximumbedrag van de GO-regeling voldoende aan bij de behoeften van banken en bedrijven?
6. Sluit de risicoverdeling en provisiestructuur van de GO voldoende aan bij de vraag?

Behoefte

De eerste vraag is: *waarom heeft/had een bank behoefte aan het GO-instrument?* hebben we nader onderzocht door een case studie uit te voeren rondom het vraagstuk van de inzakkende vraag naar de GO-regeling. Hieronder wordt dit nader toegelicht. Het wordt duidelijk dat banken in de laatste jaren nauwelijks behoefte meer hadden aan de GO-regeling omdat (1) zekerheden relatief minder relevant zijn geworden (2) door verbeterde macro-economische omstandigheden de vraag naar het gebruik is gedaald omdat er geen capaciteitsrestricties meer zijn bij banken en (3) de GO-regeling een minimale schaalgrootte vraagt om efficiënt te kunnen worden uitgevoerd door banken vanwege administratieve complexiteit van de regeling.

BOX 1. AGGREGATIE VAN CASE STUDIES

Een van de centrale vragen van deze studie is waarom het aantal gehonoreerde GO-aanvragen zo sterk af is genomen over de tijd. Eerder in dit rapport werd al duidelijk dat dit niet kwam door een groter aandeel van afgewezen aanvragen, maar dat ook het aantal aanvragen sterk is afgenomen. In 2010 ging het nog om bijna 100 gehonoreerde aanvragen, in 2022 was hier nog exact 1 gehonoreerde aanvraag van over. Het is echter niet duidelijk wat de redenen hiervoor zijn en daar zijn we in deze case studie dieper op ingegaan. Hierbij hebben we vooral gebruik gemaakt van interviews met stakeholders. Zoals gebruikelijk gaan we niet in op specifieke gevallen, maar beschrijven we het algemene beeld dat op basis van de gesprekken naar voren komt.

Op basis van onze analyse komt naar voren dat er drie samenhangende factoren zijn die de daling van de aanvragen van de GO-regeling door financiële instellingen kunnen verklaren. We zullen deze hier kort benoemen, waarna we deze daarna verder uitwerken.

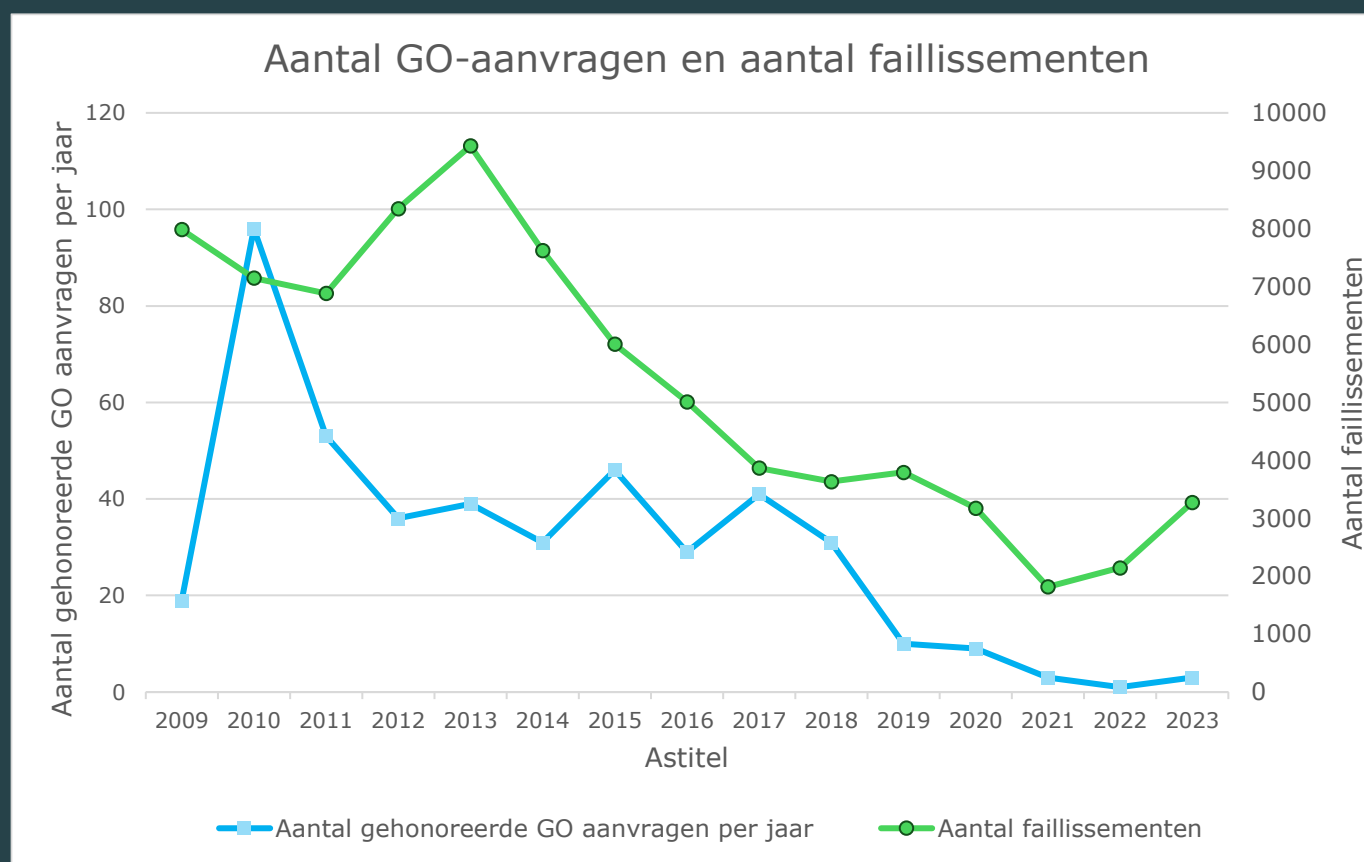
1. Voor verstrekkers van leningen zijn zekerheden relatief gezien een minder relevant criterium geworden bij de beoordeling van de kredietwaardigheid.
2. Door verbeterde macro-economische marktomstandigheden is er minder vraag naar zekerheden door banken.
3. Er is een minimaal efficiënte schaalgrootte voor het gebruik van GO-regelingen door financiële instellingen.

Voor verstrekkers van leningen zijn zekerheden relatief gezien een minder relevant criterium geworden bij de beoordeling van de kredietwaardigheid. Dit komt vooral door de richtsnoeren inzake de initiëring en monitoring van leningen van de European Banking Authority uit 2020.⁷⁵ In dit document wordt in hoofdstuk 5.2.6 over de kredietbeoordeling aan middelgrote en grote ondernemingen duidelijk gemaakt dat: *bij de beoordeling van de kredietwaardigheid van de kredietnemer instellingen de nadruk [moeten] leggen op het realistische en duurzame toekomstige inkomen en de toekomstige kasstromen van de kredietnemer, en niet op beschikbare zekerheden*. Een zekerheid mag op zich geen doorslaggevend criterium zijn voor de goedkeuring van een lening en de zekerheid kan de goedkeuring van een leningsovereenkomst op zich niet rechtvaardigen. Uit de gesprekken is naar voren gekomen dat Nederlands financiële instellingen mede daarom bij de beoordeling van kredietaanvragen relatief minder waarde zijn gaan hechten aan garanties, maar meer aan duurzame kasstromen. Hierdoor wordt de GO-regeling relatief minder interessant voor hen. Daarnaast komt ook uit de gesprekken naar voren dat bij de grotere leningen waar het hier om gaat de beoordeling door potentiële financiers niet zozeer plaatsvindt op de onderliggende zekerheden die bedrijven verstrekken, maar eerder op de (verwachte) cash flow, de ingezette financieringsmix, de trackrecord van een

⁷⁵https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Guidelines/2020/Guidelines%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring/Translations/886689/Final%20Report%20on%20GL%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring_COR_NL.pdf

onderneming en eventuele investeringsplannen die met de financiering gerealiseerd zouden moeten worden. Dit blijkt ook uit wetenschappelijk onderzoek. Lian en Ma (2021) laten zien dat kasstroom belangrijker is dan onderpand.⁷⁶

Door verbeterde macro-economische marktomstandigheden is er minder vraag naar zekerheden. Als gevolg van de financiële crisis in 2008 kwamen grote Nederlandse financiële instellingen in zwaar weer terecht. Doordat financiële markten geen vertrouwen meer hadden in de kwaliteit van banken en het eigen vermogen een klap had gekregen, hadden banken niet langer de capaciteit om leningen te verstrekken. Dit resulteerde in een zogeheten 'credit crunch'. De ING kreeg steun van de Nederlandse staat van €10 miljard⁷⁷ en haar beurskoers stortte in.⁷⁸ De Staat nam Fortis / ABN-AMRO over om hen te redden en SNS Reaal werd genationaliseerd.⁷⁹ De afgelopen jaren is de positie van de Nederlandse grootbanken aanzienlijk verbeterd en is er niet langer meer sprake van capaciteitsrestricties. Hierdoor hebben zij minder behoefte gekregen aan het gebruik van de GO-regeling. Er is dan ook sprake van een correlatie tussen macro-economische indicatoren en het gebruik van de GO-regeling. Hieronder tonen we het aantal faillissementen in Nederland per jaar en het aantal GO-aanvragen. Er is een duidelijke correlatie tussen deze twee indicatoren.



Figuur 1. Aantal GO-aanvragen (linkers-as), aantal faillissementen (rechter-as) bron: CBS

Er is een minimaal efficiënte schaalgrootte voor het gebruik van GO-regelingen door financiële instellingen. De afgelopen jaren zijn banken steeds meer gaan digitaliseren en processen gaan standaardiseren. Dit leidt ertoe dat allerlei processen steeds sneller, eenvoudiger en kostenefficiënter kunnen worden uitgevoerd. Bovendien kunnen zij op deze manier enigszins efficiënt aan de sterk toegenomen eisen aan compliance voldoen. Aan de andere kant wordt hierdoor het gat met processen die lastig te standaardiseren zijn steeds groter. Voor het uitvoeren van een complexe regeling als de GO, moet er binnen een financiële instelling de nodig stappen worden gezet. Er moet voldoende kennis van zaken van de regeling zijn, bijvoorbeeld in de vorm van de een accountmanager. Daarnaast moeten de specifieke

⁷⁶ Zie Lian en Ma, 2021, Quarterly Journal of Economics, <https://academic.oup.com/qje/article/136/1/229/5911133>

⁷⁷ <https://ecer.minbuza.nl/-/nederland-en-ing-winnen-beroep-tegen-commissie-over-steun-aan-ing>

⁷⁸ <https://www.google.com/finance/quote/ING:NYSE?window=MAX>

⁷⁹ <https://www.rekenkamer.nl/onderwerpen/kredietcrisis/lopende-interventies>

eigenschappen van de regeling op de juiste manier in de bedrijfsprocessen en ICT-systemen worden ingebed. We hebben vernomen dat de GO-regeling als gevolg hiervan relatief complex is, genoemd worden de betalingen die per kwartaal moeten plaatsvinden, de aparte communicatie die richting de RVO moet worden opgezet, de gevolgen van vervroegde aflossing. Indien er binnen een financiële instelling voldoende vraag is naar de GO-regeling en er wellicht tientallen aanvragen per jaar worden ingediend, dan zijn de organisatorische kosten per aanvraag te overzien. Echter, doordat de vraag sterk gedaald is komen banken onder de minimaal efficiënte schaalgrootte. Hierin ligt een flink verschil met bijvoorbeeld de Bmkb die een veel groter aantal trajecten per jaar kent. Met andere woorden: Als het aantal GO-aanvragen van een organisatie afneemt, dan nemen de organisatorische kosten per aanvraag toe. Dit leidt er uiteindelijk toe dat onder een bepaalde omvang er überhaupt geen aanvragen meer worden gedaan. Bij de Bmkb speelt ook dat de regeling als complex wordt ervaren. Een belangrijk verschil is echter dat er veel meer gebruik wordt gemaakt van de regeling (de doelgroep is ook omvangrijker) waardoor schaaffecten als gevolg van complexiteit minder een belemmering vormen dan in geval van de GO.

Bron: SEO economisch onderzoek en Dialogic

Minimum- en maximumbedrag

De tweede vraag was: *Sluit het minimum- en maximumbedrag van de GO-regeling voldoende aan bij de behoeften van banken en bedrijven?* Bij de vorige vraag hebben we aangegeven dat de GO-regeling nauwelijks gebruikt wordt en wat daarvoor de redenen zijn. Dat maakt dat deze vraag weinig relevant is. In de interviews is dit daarom ook nauwelijks aan bod gekomen. Wel zagen we in het vorige hoofdstuk dat de GO qua omvang complementair is aan de Bmkb en de Groeifaciliteit doordat de GO bedrijven bedient met een kredietvraag die te groot is voor deze regelingen. Tegelijkertijd is dit ook een reden voor het lage gebruik van de GO: in de markt voor bedrijfsfinanciering van een dergelijk omvang van leningen speelt informatieasymmetrie een beperkte rol en is onderpand minder belangrijk dan cashflow en solide investeringsplannen.

Risicoverdeling en provisiestructuur

De derde vraag was: *Sluit de risicoverdeling en provisiestructuur van de GO voldoende aan bij de vraag?* Voor deze vraag geldt op hoofdlijnen hetzelfde als bij de vorige vraag: Omdat de GO-regeling (vanwege andere redenen) nauwelijks gebruikt wordt, is deze vraag niet zo relevant. Uit de interviews komt naar voren dat banken uiteraard condities willen die gunstiger zijn voor hen, zoals een lagere provisie of een hoger gegarandeerd percentage. We zien echter bij nagenoeg elke regeling dat gebruikers graag gunstigere condities willen. Bovendien zien we nauwelijks inhoudelijke motivatie voor mogelijke aanpassingen.

6.2 GO-C

6.2.1 In hoeverre is de GO-C-regeling doeltreffend?

Voor de GO-C regeling geldt, net als voor de GO, dat omvang van het gebruik is relatief beperkt gebleven waardoor de omvang van het effect op de gehele economie ook relatief beperkt is. De initiële vraag naar GO-C leningen werd ingeschat op 1.000 leningen. De totale realisatie bestond uit 78 leningen. Uiteraard is ook het totale budget daardoor maar beperkt uitgeput. Hoewel de regeling expres ruim is opgezet omdat de onzekerheid groot was, en onderbenutting vanuit dat perspectief te verwachten is, is het verschil tussen verwachtingen en realisatie wel erg groot. Dit betekent overigens niet dat de regeling voor de bedrijven die er gebruik van hebben gemaakt geen effect heeft gehad. Ook hadden banken mogelijk meer gebruik gemaakt van de GO tijdens de coronacrisis als de GO-C er niet was geweest. De GO-C was immers een directe concurrent voor de GO, met aantrekkelijkere voorwaarden.

We zien drie redenen waarom de GO-C regelingen relatief beperkt zijn gebruikt:

- Er waren in de Coronacrisis veel alternatieven voor bedrijven om aan liquiditeit te komen, terwijl er geen sprake was van een afname in de kredietverstrekking.⁸⁰ Deze waren voor bedrijven eenvoudig om aan te vragen, kenden zeer gunstige condities en ook de omvang van de regelingen was groot in vergelijking met de GO-C. Onder de NOW is €23 miljard uitgekeerd, onder de TOGS/TVL ruim €10 miljard.⁸¹ Via bijzonder uitstel betaling belasting kwam er nog een keer circa €15 miljard liquiditeit beschikbaar. Daarnaast waren er nog veel specifieke sectorale regelingen tijdens de Coronacrisis. Ter vergelijking: bij deze GO-C regeling was het uitstaande garantievolume circa €400 miljoen.. Verder hebben banken aangegeven dat zij -in tegenstelling tot de kredietcrisis- in de Coronacrisis zelf geen acuut financieringsprobleem hadden op de kapitaalmarkt (de markt voor Wholesale financiering van banken).
- Een tweede reden die wordt genoemd is dat de GO-C regeling relatief laat beschikbaar kwam. GO-C was aan te vragen vanaf 29 april 2020.⁸² De TOGS/TVL en NOW waren kort na de eerste lockdown actief, respectievelijk op 27 maart 2020⁸³ en 31 maart 2020⁸⁴. En ook het uitstel van belastingbetaling was relatief snel geregeld. Ook al was de GO-C geënt op de GO en was er dus een raamwerk voorhanden, toch deed GO-C er circa twee maanden over om beschikbaar te worden en hierdoor was in een aantal gevallen de acute nood al geledigd.
- Een derde reden die we geïdentificeerd hebben, is dat de GO-C regeling minder goed aansloot bij de problematiek tijdens de Coronacrisis. Bedrijven hadden te maken met acute vraaguitval waardoor regelingen die hen compenseerden voor gemaakte vaste lasten (TVL/TOGS) en personeelskosten (NOW) veel beter aansloten dan een regeling als de GO-C, waarbij het ging om kredietverstrekking. Als er al problemen waren bij bedrijven, betrof het problemen met de liquiditeit.

Ook hier kunnen we ons dan ook de vraag stellen in welke mate de GO-C regeling heeft gezorgd voor een additioneel effect. Met andere woorden: zouden de overnames, herstructureringen en injecties van werkkapitaal die gefaciliteerd zijn door het krediet dat in het kader van de GO-C is verstrekt ook op een andere manier hebben plaatsgevonden? Op basis van onze analyses vinden we het lastig om in te schatten in welke mate hier wel of geen sprake van is geweest.

Uit de econometrische analyse van bedrijven die krediet via de GO-C regeling hebben ontvangen, komt wel naar voren dat deze bedrijven beter presteren dan vergelijkbare bedrijven die geen gebruik hebben gemaakt van de regeling. Ze nemen meer werknemers aan en genereren meer omzet, hetgeen direct aansluit op het beleidsdoel om de bedrijven overeind te houden. Dit suggereert dat de regeling in ieder geval effectief is geweest in het ondersteunen van de bedrijven die er gebruik van hebben gemaakt.

Het feit is dat er een periode was met veel onzekerheid. De overheid heeft het zekere voor het onzekere genomen en de GO-C gelanceerd. De introductie van GO-C verliep snel. Het grootste obstakel was het contact met Brussel; er mocht geen sprake zijn van staatssteun vanwege gebruik van de GO-C. Dit was bepalend voor de hoogte van de premie.

⁸⁰ Zie bijvoorbeeld <https://www.nvb.nl/nieuws/financiering-bedrijven-door-banken-in-coronatijd-stijgt-door-naar-60-5-miljard-euro/>

⁸¹ <https://dialogic.nl/wp-content/uploads/2024/03/Evaluatie-TVLE-NOW.-Onderzoek-naar-gebruik-doeltreffendheid-procesgang-en-neveneffecten-definitief-eindrapport.pdf>

⁸² <https://www.bedrijvenbeleidinbeeld.nl/corona-en-bedrijvenbeleid/monitoring-gebruikers-steunmaatregelen/garanties-en-leningen>

⁸³ <https://www.rijksoverheid.nl/actueel/nieuws/2020/06/12/stand-van-zaken-tegemoetkoming-ondernemers-getroffen-sectoren-covid-19-togs-op-12-juni-2020>

⁸⁴ <https://www.rijksoverheid.nl/actueel/nieuws/2020/03/31/nw-regeling-klaar-loketten-bijna-open>

Waarschijnlijk hebben veel directe gebruikers (banken) en indirecte gebruikers (bedrijven) van de GO-C regeling dit ook gebruikt om het zekere voor het onzekere te nemen. Met de kennis van nu was dat voor de overheid, banken en bedrijven wellicht niet volledig nodig. Maar er zit voor alle partijen een duidelijk asymmetrie tussen *overshoot* en *undershoot*. Een bedrijf dat deze lening afnam, maar achteraf niet echt nodig bleek te hebben heeft iets te hoge kosten gehad. Maar als de crisis anders was gelopen - wat niemand vooraf had kunnen voorspellen - dan had het niet afnemen van de lening wellicht kunnen zorgen voor een faillissement. Voor banken en de overheid is eenzelfde argumentatie te benoemen. In tijden van veel onzekerheid is het beter om iets te veel te doen, dan iets te weinig te doen. De GO-C heeft daaraan bijgedragen.

6.2.2 Wat zijn de behoeften van banken en bedrijven?

Relevante onderzoeksvragen:

- Waarom had een bank behoefte aan het GO-C-instrument?
- Sloot het minimum- en maximumbedrag van de GO-C-regeling voldoende aan bij de behoeften van banken en bedrijven?
- Sloot de risicoverdeling en provisiestructuur van de GO-C voldoende aan bij de vraag?

Zoals eerder aangegeven hadden banken veel minder behoefte aan het instrument dan initieel ingeschat. Ondanks dat het laat in de crisis beschikbaar kwam, en slechts beperkt is gebruikt, werd het door geïnterviewden toch gezien als een waardevolle aanvulling. Het gaf banken de mogelijkheid om met meer zekerheid krediet te financieren. We vernemen positieve geluiden over de invulling van de regeling (de hoogte van de garantie en het administratieve proces) en het overleg daarover met de banken. Het garantiepercentage was substantieel hoger en dit maakte de GO-C aantrekkelijker dan de gewone GO. Ook was het administratieve proces sneller en minder belastend.

6.3 GO-ETFF

6.3.1 Bereik van de doelen

De GO-ETFF heeft als doel het wegnemen van de knelpunten in de financiering en ambities inzake de energietransitie. Er zijn twee bedrijven gefinancierd.

- Eén bedrijf is PMC⁸⁵: Purified Metal Company.⁸⁶ De focus lag op het recyclen van vervuild staalschroot en het betrof een lening van 8,5 miljoen euro. Dit bedrijf is in 2022 failliet gegaan.⁸⁷ In 2024 volgde een doorstart.⁸⁸
- Eén bedrijf is BSB⁸⁹: Blue Sphere Brabant.⁹⁰ De focus lag op mestvergisting, maar ook bedrijf is failliet.⁹¹ Ook hier wordt verkend in welke mate een doorstart mogelijk is.

Gezien het zeer gering aantal projecten en het ontbreken van succes hiervan, kunnen we ETFF niet als doeltreffend beoordelen. Wellicht dat de doelen in nauwe zin (het wegnemen van knelpunten in financiering) op de korte termijn

⁸⁵ <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/blg-1065043.pdf>

⁸⁶ <https://jansengroup.com/nl/financiering-rond-voor-bouw-staalrecyclingsfabriek-in-delfzijl/>

⁸⁷ <https://www.rtvnoord.nl/nieuws/975025/schrootverwerker-pmc-failliet-verklaard-curator-blijft-hopen-op-doorstart>

⁸⁸ <https://www.faillissementsdossier.nl/nieuws/23989/failliet-metaalbedrijf-pmc-herrijst-uit-het-schroot.aspx>

⁸⁹ <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/blg-1065043.pdf>

⁹⁰ <https://mena.nl/artikel/dit-zijn-de-eerste-investeringen-van-investnl/>

⁹¹ <https://www.faillissementsdossier.nl/nieuws/24631/faillissement-voor-mestvergister-blue-sphere-brabant-in-sterkse.aspx>

zijn behaald, op de lange termijn was hier geen sprake van. Bovendien zouden we kunnen stellen dat het recyclen van vervuild staalschroot weliswaar te maken heeft met duurzaamheid, maar weinig te maken heeft met de energietransitie waar de ETFF zich op richt.

7 Doelmatigheid

Deze sectie biedt een overzicht van de doelmatigheid van de RPE. Alvorens dit te doen, geven we eerst de definitie van doelmatigheid conform de RPE: *de mate waarin de prestaties en effecten van beleid tegen de laagst mogelijke inzet van (financiële) middelen en ongewenste neveneffecten worden bewerkstelligd, dan wel de mate waarin met de inzet van een bepaalde hoeveelheid (financiële) middelen de maximale prestaties en effecten van beleid worden gerealiseerd tegen zo min mogelijk ongewenste neveneffecten.*⁹²

Relevant in de context van deze evaluatie is de relatie tussen doeltreffendheid en doelmatigheid. Als we de definitie in de RPE volgen, kan een regeling weinig of niet doeltreffend zijn, terwijl deze toch doelmatig is. Immers, als er prestaties en effecten van beleid worden gerealiseerd, ook als zijn deze effecten zeer beperkt, en de kosten en neveneffecten van deze prestatie zijn er niet of nauwelijks, dan kan er toch sprake zijn van doelmatigheid. Immers de (weliswaar geringe) effecten van beleid hadden niet tegen lagere kosten of met minder neveneffecten kunnen worden gerealiseerd.

Doordat de regelingen kostendekkend zijn opgesteld en er sprake is van premie-inkomsten is het van belang om de kosten af te zetten tegen de opbrengsten. Deze vergelijking laat zien of het doel van kostendekkendheid behaald wordt. De sectie toont tevens wat de evolutie is in het aantal gebruikers en hoe de ontwikkelingen in het gebruik lijkt op of afwijkt van ramingen voor de jaarlijkse Rijksbegroting. Het aantal gebruikers is met name relevant voor het bepalen van concentratierisico's, die de toekomstige volatiliteit van de premie-inkomsten uit de portfolio kunnen beïnvloeden.

7.1 GO en GO-C

7.1.1 Uitvoeringskosten, verliesdeclaraties en inkomsten

Bij de uitvoeringskosten, verliesdeclaraties en inkomsten is het lastig om een goede analyse te maken van de kosten die direct toe te rekenen zijn aan de periode 2019-2023. Dat komt aan de ene kant omdat de verplichtingen uit de periode van voor deze evaluatie leiden tot uitvoeringskosten, verliesdeclaraties en inkomsten. Aan de andere kant gaan de verplichtingen die zijn aangegaan in de periode 2019-2023 ook de jaren na deze evaluatie zorgen voor uitvoeringskosten, verliesdeclaraties en inkomsten. Bij voorkeur hadden we een analyse uitgevoerd waarin we per cohort (bijvoorbeeld uit 2019) nagaan tot welke uitvoeringskosten, verliesdeclaraties en inkomsten zij in de jaren daarna hebben geleid. Helaas hadden we niet de beschikking over deze data. Daarom geven we de data geaggregeerd weer en moet de lezer er zich van bewust zijn, dat de uitvoeringskosten, verliesdeclaraties en inkomsten over de periode 2019-2023 beïnvloed worden door de periode ervoor en ook in de periode hierna een impact zullen hebben.

De kosten voor de GO- en GO-C regelingen bestaan met name uit uitvoeringskosten en verliesdeclaraties. De uitvoeringskosten hebben te maken met, onder andere, personeel, huisvesting en administratie als de voornaamste kostenposten. Het aantal medewerkers dat de GO-regeling uitvoert is in omvang klein, met twee actieve werknemers. De RVO analyseert voor aanvragen of er sprake is van een gerechtvaardigde aanvraag en of de prijs proportioneel is aan de risico's. Iedere GO-aanvraag vereist hierin maatwerk, aangezien elke aanvraag ook uniek is.

⁹² <https://wetten.overheid.nl/BWBR0046970/2022-07-27>

Het aantal GO-aanvragen is sinds de vorige evaluatieperiode gedaald, waardoor ook de werklast voor de betrokken medewerkers is afgenomen.

De GO-C versimpelde het proces waarmee aanvragen werden verwerkt. Van aanvragers werd verwacht dat ze zelf een degelijke kwaliteitscontrole uitvoerden, waardoor RVO minder bij het toekenningsproces betrokken was. Hierdoor zijn de uitvoeringskosten voor RVO per aanvraag gedaald gedurende de pandemie. Doordat het uiteindelijke aantal aanvragen tijdens de pandemie beperkt bleef, is er geen sprake geweest van een disproportionele toename in de uitvoeringskosten.

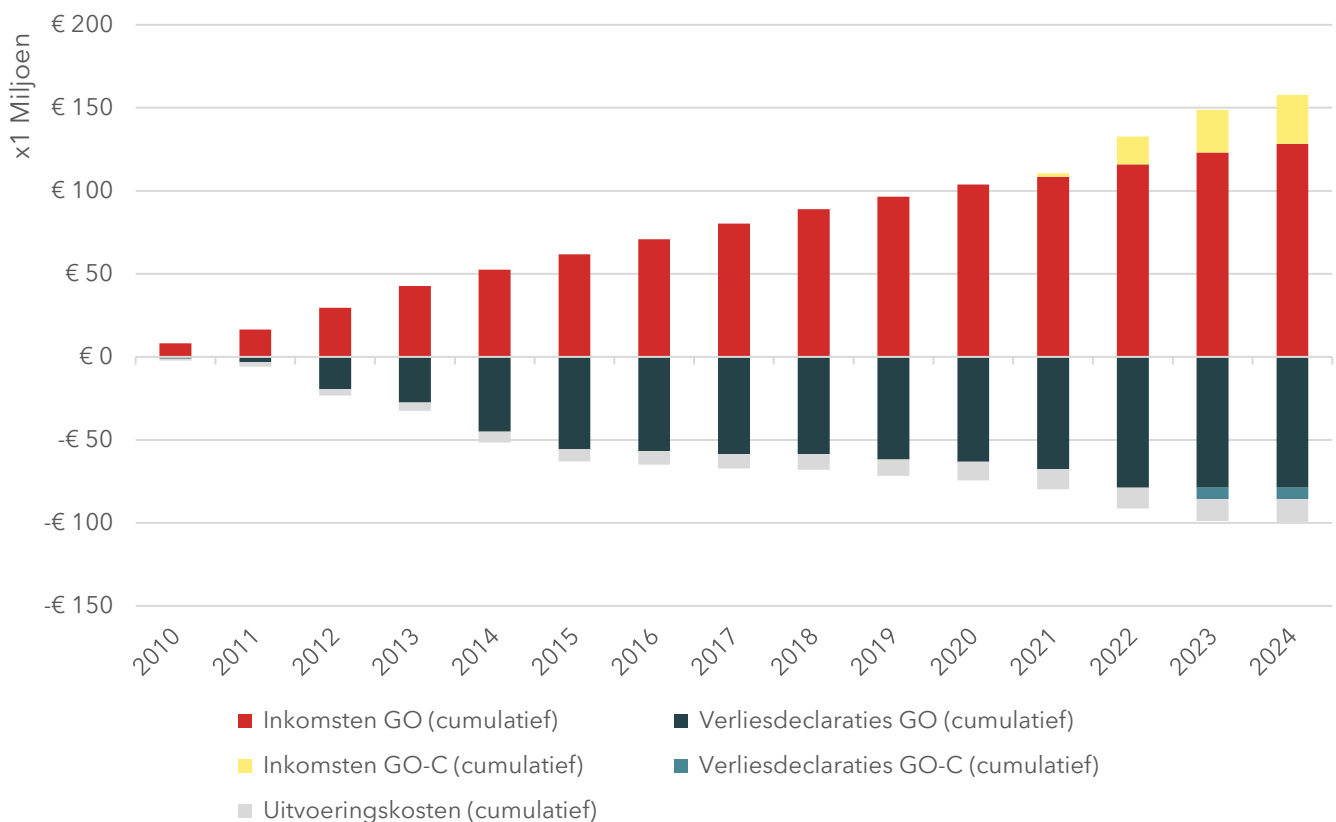
Figuur 7.1 laat zien wat de jaarlijkse inkomsten versus de uitgaven zijn geweest voor de GO en de GO-C. De figuur toont de cumulatieve inkomsten, cumulatieve verliesdeclaraties en cumulatieve uitvoeringskosten sinds de introductie van de regelingen. Uit de figuur blijkt dat de inkomsten in vrijwel elk jaar groter zijn dan de uitgaven. Het is hier belangrijk om niet naar de jaarlijkse kosten en inkomsten te kijken, doordat de *timing* van de kosten en inkomsten niet synchroon lopen. Zo kan het zijn dat de uitvoeringskosten, inkomsten en verliesdeclaraties behorende bij één lening verspreid zijn over meerdere jaren. Met name de uitvoeringskosten vallen aan het begin van een kredietverstrekking, terwijl de inkomsten verspreid zijn over meerdere jaren. Verliesdeclaraties vinden niet voor elke kredietverstrekking plaats, maar duiken mogelijk pas na enkele jaren op. Een figuur met cumulatieve waarden laat wel zien of er *tot en met* een bepaald jaar meer inkomsten binnen zijn gekomen dan dat er uitgaves zijn gemaakt. Vanaf 2019 tot en met 2023 lagen de gemiddelde jaarlijkse inkomsten vanuit de GO op €6,0 miljoen en de jaarlijkse inkomsten van de GO-C op €5,1 miljoen. Voor dezelfde periode was het gemiddelde jaarlijkse volume van de verliesdeclaraties voor de GO €3,4 miljoen en voor de GO-C €1,17 miljoen (met slechts één verliesdeclaratie in 2023). De gemiddelde jaarlijkse uitvoeringskosten bedroegen €0,7 miljoen, waarbij het jaar 2020 een duidelijke grote uitschieter vormt. Ter referentie geeft Tabel 7.1 de jaarlijkse cijfers weer plus de gemiddelden van alle reeksen.

Tabel 7.1 Jaarlijkse inkomsten en uitgaven voor de GO en GO-C. De inkomsten liggen voor deze periode boven de uitgaven.

Jaar	Inkomsten GO	Verliesdeclaraties GO	Inkomsten GO-C	Verliesdeclaraties GO-C	Uitvoeringskosten
2019	€ 7,383,809	€ 3,245,423	€ 0	€ 0	€ 371,232
2020	€ 4,645,196	€ 1,389,425	€ 1,998,919	€ 0	€ 1,449,319
2021	€ 7,521,279	€ 4,403,574	€ 14,720,604	€ 0	€ 843,034
2022	€ 6,979,066	€ 11,115,187	€ 9,059,275	€ 0	€ 547,415
2023	€ 5,216,942	€ 0	€ 3,849,703	€ 7,000,000	€ 557,878
2024	€ 4,421,114	€ 0	€ 1,012,451	€ 0	€ 538,760
Gemiddelde per jaar	€ 6,027,901	€ 3,358,935	€ 5,106,825	€ 1,166,667	€ 717,940

Bron: RVO (2025)

Figuur 7.1 De cumulatieve inkomsten stijgen uit boven de cumulatieve verliesdeclaraties en uitvoeringskosten.



Bron: RVO (2025)

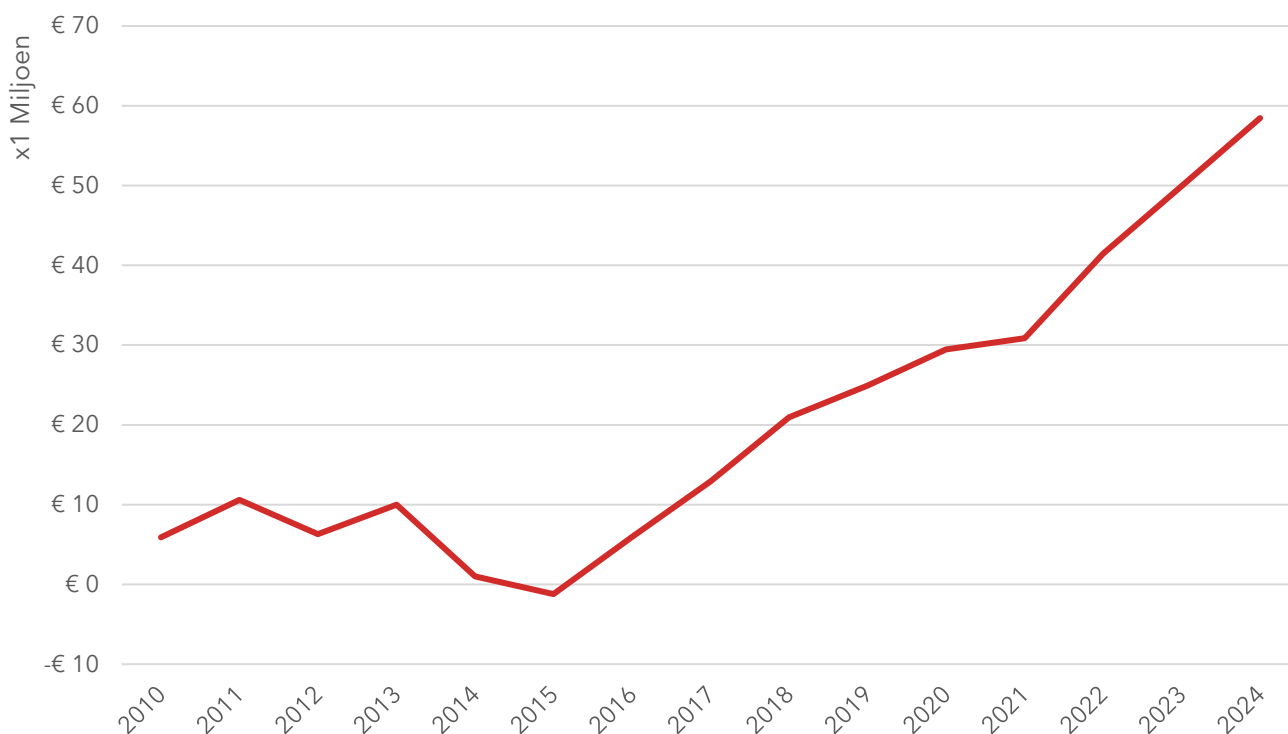
In de figuur is te zien dat verliesdeclaraties het gros van de kosten vormt en dat de (cumulatieve) uitvoeringskosten beperkt zijn. Gedurende economisch stabiele periodes, zoals van 2015 tot 2020, zijn deze verliesdeclaraties beperkt. Pas in de pandemie beginnend in 2020 nemen de uitgaven hier weer toe. Doordat het merendeel van de kredietverstrekkingen echter goed verloopt binnen de bestudeerde periode, nemen de inkomsten echter sterker toe dan deze uitgaven.

Figuur 7.2 laat het saldo van inkomsten minus uitgaven van de GO regeling zien. De figuur maakt duidelijk dat de regeling vanaf het begin geld heeft opgeleverd, ook tijdens en vlak na de kredietcrisis. Dit is ook te verwachten: als de premie die financiers betalen voor de garantie marktconform is, zou deze een adequate vergoeding moeten representeren voor het risico dat de overheid loopt. De portfolio van garanties zou dan positieve opbrengsten moeten hebben. Dit is ook een voorwaarde voor de regeling om niet aangemerkt te worden als staatssteun. Tussen 2011 en 2015 liepen de verliesdeclaraties op, dit is terug te zien in het dalende saldo voor die jaren. De afgelopen jaren is het aantal verliesdeclaraties voor de reguliere GO zeer beperkt. Tussen 2020 en 2022 zijn het er 2 per jaar. In zowel 2023 als 2024 waren er nul verliesdeclaraties. Uiteraard kan het beperkt aantal verliesdeclaraties ook deels worden verklaard door het beperkte gebruik in de periode 2019-2023. Daarnaast kunnen veranderende macro-economische omstandigheden ertoe leiden dat de verliesdeclaraties oplopen.

Voor de GO-C is er één verliesdeclaratie geregistreerd. De looptijd van krediet dat verstrekt is met behulp van de GO-C heeft een limiet van 6 jaar. Eind 2027 zal dus bekend zijn wat het definitieve saldo is voor de GO-C, wanneer

alle kredietverstrekking die in 2021 hebben plaatsgevonden zijn afgerond. In 2020 was er een piek in de uitvoeringskosten vanwege introductie GO-C, waardoor het aantal aanvragen steeg. Dit aantal toekenningen nam immers met bijna 700% toe tussen 2019 en 2020, met 10 eindgebruikers in 2019 en in totaal 77 eindgebruikers in 2020. Om deze aanvragen te kunnen verwerken heeft de RVO naast een toename in de eigen uitvoeringskosten ook de inzet van externe partijen vergroot.

Figuur 7.2 Het saldo van de regeling (inkomsten min de uitgaven) is vrijwel elk jaar sinds het begin van de regeling positief, met uitzondering van 2015.



Bron: RVO (2024)

7.1.2 Administratieve lasten

De administratieve lasten voor gebruikers zijn wisselend. Het selectieproces en de interne analyse die een bank moet doen voor een krediet om in aanmerking te komen voor de GO, kosten tijd en zijn maatwerk. Daarnaast zijn de administratieve lasten voor een deel afhankelijk van het volume aan GO-gebruik, dat wil zeggen, er zijn vaste kosten als er gebruik gemaakt gaat worden van de GO-regeling, in de vorm van expertise, een intern proces en inbedding in de interne systemen van banken. Naarmate het volume bij een financiële instelling toeneemt van leningen waarbij gebruik wordt gemaakt van de regeling, nemen daarom de kosten per lening af. Dit zorgt er omgekeerd ook voor dat een daling in het gebruik leidt tot relatief hogere administratieve lasten per lening of garantie, waardoor sommige leningen of garanties niet meer interessant zijn en het volume nog verder daalt.

Een belangrijke factor bij het veroorzaken van administratieve lasten die naar voren komt in de interviews is dat de interne systemen van banken niet zijn afgestemd op de GO, waardoor soms dubbele administratie plaatsvindt. Ook vindt er meer handmatige administratie plaats. Alleen als een bank een substantieel volume van leningen met deze kredietgaranties verstrekt, kan hiervoor een apart IT-systeem worden ingericht. Eén van de terugkomende punten tijdens de gesprekken was de vereiste om per kwartaal de verzekeringspremie te betalen. Dit is ongebruikelijk voor

banken, die meestal per maand betalingen doen, en verhoogt de administratieve lasten. Voor de banken wegen daarmee de kosten niet op tegen de baten voor het beperkt aantal leningen waarvoor ze de GO zouden willen gebruiken.

Uit de data komt naar voren dat de uitvoeringskosten bij de RVO van de gezamenlijke regelingen hoger dan gewoonlijk waren in 2020, bij de introductie van de GO-C regeling. Dit is te verwachten omdat er vrij plotseling een groot aantal aanvragen werd gedaan. Overigens waren volgens gebruikers de administratieve lasten van de GO-C regeling lager dan van de GO. Met de GO-C was er de mogelijkheid om versneld door het goedkeuringsproces te lopen. Het algehele gevoel van urgentie tijdens de coronacrisis maakte dit mogelijk. In crisistijd worden door bestuurders instrumenten met grotere risico's getolereerd omdat de impact van niet handelen nog groter kan zijn. Dit is een bewuste afweging om grotere schade te voorkomen. In normale tijden worden er meer waarborgen in het proces ingebouwd. Ook was er minder contact nodig met RVO; goedkeuring kon 'automatisch' plaatsvinden zonder dat er uitgebreide discussies met de aanvragers nodig waren.

7.2 GO-ETFF

7.2.1 Uitvoeringskosten, verliesdeclaraties en inkomsten

Gezien het zeer beperkte gebruik van de GO-ETFF is deze beschrijving zeer beknopt. Er zijn twee leningen verstrekt aan bedrijven. Beide bedrijven zijn inmiddels failliet. Met grote waarschijnlijkheid is er verlies geleden op de GO-ETFF. Er zijn alleen nog maar kosten die verband houden met het faillissement en geen inkomsten. Onduidelijk is de mate waarin de leningen zijn afgeschreven. Wat er nog binnenkomt, hangt af van de verdere afhandeling van de faillissementen.

7.2.2 Administratieve lasten

We hebben geen beeld van de administratieve lasten van deze regeling. De twee bedrijven die er gebruik van hebben gemaakt zijn inmiddels failliet.

8 Conclusies, toekomstperspectief en beleidsopties

8.1 Conclusies

In deze subsectie geven we in Tabel 8.1, Tabel 8.2 en Tabel 8.3 onze conclusies voor de doeltreffendheid en doelmatigheid van de GO. De gehanteerde definities van doeltreffendheid en doelmatigheid zijn daarbij terug te voeren op de RPE⁹³:

- doeltreffendheid van het beleid is de mate waarin de beleidsdoelstelling dankzij de inzet van de onderzochte beleidsinstrumenten wordt gerealiseerd;
- doelmatigheid van het beleid is de mate waarin het optimale effect tegen zo min mogelijk kosten en ongewenste neveneffecten wordt bewerkstelligd.

Onderdeel van doelmatigheid zijn de uitvoeringskosten en de administratieve kosten. Deze benoemen we apart.

Tabel 8.1 Doeltreffendheid GO, GO-C en GO-ETFF

	Doeltreffendheid 2019-2023	Redenering
GO	Laag	• In de afgelopen periode (2019-2023) werd de GO zeer beperkt gebruikt, doelbereik was daarom laag in de evaluatieperiode. Daarmee is doeltreffendheid (de mate waarin het doel bereikt wordt) ook beperkt. Zoals uit de kwantitatieve analyse blijkt kan gebruik maken van de GO voor een individueel bedrijf wel nut hebben. Dat betekent echter niet dat het instrument doeltreffend is gegeven de doelstelling, kredietverlening aan het mkb en (middel)grote bedrijven te stimuleren die zonder garantie niet, gedeeltelijk of slechts moeizaam tot stand zou komen, door het vergroten van de financieringscapaciteit van banken en verzekeraars. • Het gebruik van de GO is in de loop van de tijd sterk afgenomen (van bijna 100 in 2010, naar 10 in 2019 en 1 in 2022) omdat: 7. De problemen met het eigen vermogen en het aantrekken van financiering door banken op de markt voor bankfinanciering verdwenen door ingrijpen van toezichthouders, hogere kapitaaleisen en veranderende macro-economische omstandigheden. Dit leidde tot herstel van het eigen vermogen en daarmee de capaciteit om leningen te verstrekken. 8. Voor grote leningen zijn cash flow, bedrijfshistorie en investeringsplannen van groter belang dan zekerheden. Er is immers minder informatie-asymmetrie op de markt voor financiering van relatief grote bedrijven met een relatief lange bedrijfshistorie. Dit is nog versterkt doordat als gevolg van regulering zekerheden voor banken de afgelopen jaren minder relevant zijn geworden ten opzichte van kasstromen voor de beslissing om wel of niet een lening te verstrekken. 9. Vanwege relatief hoge vaste administratieve lasten van de regeling is er een minimale schaalgrootte. Als het aantal leningen te laag wordt, is het niet meer aantrekkelijk om gebruik te maken van de regeling. Een initiële daling van het gebruik van de regeling versterkt zichzelf daardoor.

⁹³ Zie [Handreiking beleidsdoorlichtingen](#) | Rijksfinanciën

GO-C	Middel	Doelen worden beperkt bereikt gezien het lage aantal aanvragen (68 werkelijk tegen 1000 verwacht). De via de GO-C uitgezette middelen zijn een fractie van andere instrumenten, zoals de TVL en NOW. Bedrijven hadden veel alternatieven, die er bovendien sneller waren en aantrekkelijkere condities kenden. Bovendien zat het probleem veelal niet in de financiering, maar vraaguitval waardoor de inkomsten van bedrijven tijdelijk wegvielen.
GO-ETFF	Laag	Er is slechts tweemaal gebruik gemaakt van de regeling. Beide bedrijven zijn failliet gegaan.

Bron: SEO economisch onderzoek en Dialogic

Tabel 8.2 Uitvoeringskosten en administratieve lasten GO, GO-C en GO-ETFF

	Uitvoeringskosten en administratieve lasten	Redenering
GO	Hoog	- Uitvoeringskosten zijn over de evaluatieperiode gemiddeld €717,940 per jaar. Dit lijkt relatief hoog ten opzichte van de omvang en het gebruik van de regeling. Waarschijnlijk komt dit door het monitoren van garanties en het afhandelen van garanties waar een beroep op wordt gedaan. De kosten zijn lastig om toe kennen aan de periode 2019-2023. - Complexe vormgeving van de GO zorgt bij banken voor relatief hoge administratieve lasten, zeker bij lage volumes.
GO-C	Hoog	Zie GO
GO-ETFF	Onbekend	Gezien het beperkt aantal aanvragen hebben we hier geen overzicht van.

Bron: SEO economisch onderzoek en Dialogic

Tabel 8.3 Doelmatigheid GO, GO-C en GO-ETFF

	Doelmatigheid	Redenering
GO	Hoog	De cumulatieve opbrengsten van de GO-regeling zijn hoger dan de cumulatieve kosten (inclusief uitvoeringskosten). Er is een positief saldo van bijna €50 miljoen. Het is niet mogelijk om dit saldo specifiek toe te wijzen aan de periode 2019-2023. Een positief saldo betekent overigens niet dat de regeling winstgevend is. Pas over enkele jaren weten we de daadwerkelijke opbrengsten van de regeling.
GO-C	Hoog	De cumulatieve opbrengsten zijn vooralsnog (veel) hoger dan de kosten, al is het niet mogelijk om de uitvoeringslasten te verbijzonderen naar de GO en de GO-C. Dit betekent overigens niet dat de regeling winstgevend is. Pas over enkele jaren weten we de daadwerkelijke opbrengsten.
GO-ETFF	Laag	We hebben geen kwantitatieve data, maar gezien het faillissement van beide bedrijven die de financiering hebben ontvangen zullen er zeer waarschijnlijk substantiële kosten zijn. De faillissementen worden ten tijde van deze evaluatie nog afgehandeld.

Bron: SEO economisch onderzoek en Dialogic

8.2 Toekomstperspectief en bestaansrecht

Het bestaansrecht van de GO als regeling is gekoppeld aan de economische ratio voor de regeling en de vraag die er in de markt is. De economische ratio voor de regeling vindt zijn oorsprong in de financiële crisis van 2007-2008. Tijdens die crisis waren banken beperkt in hun mogelijkheden om krediet te verstrekken. Het achterliggende marktfalen was informatie-asymmetrie over de gezondheid van banken als gevolg van een negatieve schok die het eigen vermogen van banken had geraakt, zie ook paragraaf 2.1. Later is de regeling gecontinueerd met als argument dat de financieringscapaciteit van banken was afgenomen door strenger toezicht en hogere kapitaalseisen. Hier is niet zozeer sprake van een marktfalen, als eerder van een negatieve bijwerking van overheidsbeleid met een ander maatschappelijk doel, namelijk het vergroten van de financiële stabiliteit. Een overheidsinterventie die een deel van het risico draagt in ruil voor een marktconforme premie, sluit hier op aan zolang de financieringscapaciteit van banken daadwerkelijk beperkt is.

Als we aansluiten bij het oorspronkelijke marktfalen als onderliggende ratio voor de regeling, concluderen we dat op dit moment een economische ratio voor de regeling ontbreekt. De werking van de GO loopt voor een belangrijk deel via het risicogewicht van leningen voor banken en verzekeraars. Door de garantie gaat het risicogewicht van een lening omlaag, waardoor de capaciteit om leningen te verstrekken toeneemt. Op het moment dat er geen capaciteitsrestricties zijn bij banken en de garantie niet een hoger rendement oplevert (hetgeen niet het geval is want er is immers sprake van een marktconforme premie) terwijl er wel administratieve lasten aan verbonden, wordt het onaantrekkelijk om van de regeling gebruik te maken.

Dergelijk capaciteitsrestricties zijn er nu niet bij banken en verzekeraars: het eigen vermogen van banken is nu op peil en als deze financiers aantrekkelijke mogelijkheden zien om krediet te verstrekken, kunnen ze dat krediet ook verlenen. Dit betekent niet dat dit ook voor de toekomst geldt. Ook dan kan zich weer een schok voordoen waardoor de regeling op dat moment nut heeft. Tijdens crises is er dus mogelijk wel een ratio voor de inzet van de regeling. Daarmee heeft de regeling tijdens een dergelijke crisis bestaansrecht. Dit blijkt ook uit het grotere gebruik van de GO in de eerste jaren na de financiële crisis.

Hierbij merken we op dat het wel specifiek crises betreft die de mogelijkheden van banken beperkt om krediet te verlenen. Afhankelijk van het soort crisis kan het dus zijn dat andere instrumenten dan de GO geschikt zijn om een dreigende terugval in kredietverstrekking te voorkomen. Tijdens de coronacrisis is bijvoorbeeld op diverse manieren liquiditeit aan ondernemingen verstrekt, onder meer via subsidies en uitstel van belastingbetaling, waardoor de kredietwaardigheid van bedrijven overeind bleef.⁹⁴ Deze financiële stromen waren ook vele malen groter dan de GO, terwijl de administratieve lasten van sommige maatregelen beperkt waren. Bovendien was de GO-C pas operationeel nadat andere, veel grotere en meer ruimhartige regelingen al bestonden. Dit verklaart het gat tussen het verwachte gebruik en het daadwerkelijke gebruik van de GO-C.

Een factor die relevant is als het gaat om toekomstperspectief is dat de GO als geheel kostendekkend moet zijn om door de Europese Commissie niet gezien te worden als staatssteun. Dit betekent dat de premie die aan financiers gevraagd moet worden voor het ontvangen van de garantie marktconform moet zijn. De financiers betalen deze premie aan de overheid. Dit heeft als gevolg dat weliswaar het risico van de lening afneemt door de garantie die de

⁹⁴ KLM heeft bijvoorbeeld voor 3,4 miljard aan steun gekregen, bestaande uit een garantiestelling voor bankleningen van maximaal 2,4 miljard euro (deze valt niet onder de GO-C) en een directe lening door de staat van maximaal 1 miljard euro. De ontvangen financiering via de GO-C is hiermee vergeleken zeer klein. Zie <https://www.rijksoverheid.nl/actueel/nieuws/2020/06/26/kabinet-biedt-financiele-steun-aan-klm-als-gevolg-van-de-coronacrisis>

overheid verstrekt, maar dat tegelijkertijd het rendement ook afneemt omdat er een premie betaald wordt. Als die premie marktconform is, daalt het rendement dusdanig dat de verhouding tussen het rendement en het risico min of meer constant blijft. Financiers gaan door de regeling dus in theorie niet meer rendement maken per eenheid risico die tegenover dat rendement staat. Het gevolg is dat de regeling vooral de capaciteit om leningen te verstrekken vergroot, maar niet zozeer potentiële leningen aantrekkelijker maakt.⁹⁵ Dit is consistent met het beeld dat als er geen capaciteitsbeperkingen zijn bij financiers, het gebruik van de regeling laag is.

Als wij kijken naar het toekomstperspectief van de GO, dan zijn de volgende aspecten relevant:

- De regeling was na de financiële crisis doeltreffend, maar was in de periode 2019-2023 nauwelijks doeltreffend omdat het nauwelijks gebruikt werd. Het is niet uit te sluiten dat de regeling in de toekomst weer relevant wordt.
- De regeling kent voor de overheid tot op heden netto-opbrengsten.
- Doordat er langdurige verplichtingen zijn aangegaan, moet de uitvoering van deze regeling sowieso nog jaren door blijven lopen.

Gezien het bovenstaande is er geen noodzaak om de GO-regeling af te schaffen. Ook als de doeltreffendheid de komende jaren laag blijft, genereert het instrument opbrengsten en draagt het bestaan eraan bij dat er direct een werkend instrument bestaat als een crisis zich voordoet. Tegelijkertijd kunnen de netto-opbrengsten die de GO-regeling tot op heden kent zonder dat er een duidelijk marktfalen is geïdentificeerd aanleiding zijn om het bestaansrecht van het instrument nader tegen het licht te houden. Overigens is het argument dat de GO regeling netto geld oplevert geen doorslaggevend argument om de regeling in stand te houden. Het is immers geen doelstelling van overheidsbeleid om winstgevendende activiteiten te ontplooiën, het is cruciaal dat er sprake is van een onderliggend marktfalen als rechtvaardiging voor overheidsingrijpen.

8.3 Methodologische kansen

Deze evaluatie heeft op basis van deskresearch, interviews en data-analyse de doeltreffendheid en doelmatigheid van de GO, de GO-C en de GO-ETFF onderzocht. Hoe kan de GO en regelingen zoals de GO in de toekomst nu beter worden geëvalueerd? Waar liggen eventuele methodologische kansen?

De evaluatie van een regeling zoals de GO die beperkt gebruikt wordt en waarbij financiers het doorgeefluik vormen en de selectie doen van bedrijven die gebruik maken van de regeling, zoals bij de GO het geval is, is per definitie lastig. Dit heeft een aantal redenen.

Ten eerste is het vanwege het lage gebruik lastig om betrouwbare statistieken op te stellen. Daarbij zit er vaak een redelijk lange tijd tussen het gebruik van de GO door financiers en het moment waarop onderzoek gedaan wordt naar de effectiviteit van een regeling. Als er dan kwalitatieve informatie bij bedrijven nodig is, is deze vaak moeilijk te verkrijgen omdat het voor de bedrijven te lang geleden is, er geen direct belang meer is bij het invullen van vragenlijsten en het 'geheugen' van de onderneming op dit punt tekortschiet.

Ten tweede is het onderzoek afhankelijk van de financiers voor het verzamelen van bepaalde data doordat zij immers de regeling aanvragen. Daardoor blijven bijvoorbeeld bedrijven buiten beeld die wel gebruik willen maken van de GO maar in de interne procedures van een financier sneuvelen. Dit heeft tot gevolg dat het niet altijd mogelijk is om bepaalde analyses te doen. In het onderhavige onderzoek wilden de financiers bijvoorbeeld niet

⁹⁵ De provisie die gerekend wordt is marktconform. Dus over de gehele lening wordt de rente gerekend die ook zonder GO toegepast zou worden. De helft daarvan gaat naar RVO (mits een klein deel) de andere helft is voor de bank.

meewerken aan een enquête onder de gebruikers van de GO. Dit is begrijpelijk vanuit het perspectief van de financiers, maar had wellicht tot additionele inzichten kunnen leiden over bekendheid onder de gebruikers van de regeling.

Ten derde vindt er ook een selectie plaats die resultaten van econometrische analyses kan beïnvloeden. De financiers selecteren immers bedrijven waarvan ze verwachten dat de aanvraag wordt goedgekeurd en de investering succesvol zal zijn. Dit kan de uitkomsten van een kwantitatieve analyse verstoren.

Ten vierde zou het waardevol zijn als de kwantitatieve data zo gestructureerd wordt, dat het mogelijk wordt om een zogenoemde cohortenanalyse uit te voeren. Hierbij wordt per cohort gebruikers geanalyseerd wat de opbrengsten en kosten zijn over de tijd. Zo kunnen we beter inschatten voor welk cohort gebruikers de regeling doelmatig is.

Idealiter zouden er bij de GO gegevens verzameld moeten worden over afgewezen bedrijven, waarbij er bijgehouden zou moeten worden in welke mate bedrijven 'over de lat' waren. Dit stelt onderzoekers in staat om een zogeheten difference-in-difference schatting te doen. Het verzamelen van dergelijke data zorgt voor wel voor relatief veel administratieve lasten. Ook is de vraag welke prikkel er nog is voor financiers om informatie te delen als het bedrijf is afgewezen. Daarmee is dit waarschijnlijk geen realistische optie. Alternatief is dat bedrijven die gebruik maken van de GO kort na het aangaan van de lening een aantal vragen uit een gestructureerde enquête beantwoorden. Dit leidt wel tot hogere administratieve lasten. De gegevens van deze enquête kunnen dan enkele jaren later bij de evaluatie gebruikt worden om bepaalde onderzoeksvragen te beantwoorden.

8.4 Beleidsopties

De beleidsopties betreffen alleen de GO. De GO-C en GO-ETFF bestaan immers niet meer. Momenteel lijkt er weinig vraag naar de GO en is de doeltreffendheid van de regeling gegeven de huidige marktomstandigheden en doelstelling van de GO laag. Indien er op dit moment geen behoefte of noodzaak is voor een GO-regeling, moet de regeling dan wel worden voortgezet en zo ja, in welke vorm? We bespreken een aantal niet wederzijds uitsluitende beleidsopties.

De eerste optie is de regeling laten zoals hij is (niets doen), maar wel administratief te vereenvoudigen. De regeling levert op dit moment voor de overheid meer op dan zij kost en is dus vooralsnog geen kostenpost, hoewel pas over enkele jaren de definitieve balans opgemaakt kan worden. Administratieve vereenvoudiging kan ertoe leiden dat het gebruik toeneemt waardoor schaafeffecten makkelijker gerealiseerd worden. Daarbij betekent in stand houden van de regeling dat deze beschikbaar blijft op het moment dat er een crisis uitbreekt waarbij leningen met garanties een manier zijn om steun te bieden. Het zou in ieder geval aan te raden zijn om de door gebruikers benoemde complexiteit te adresseren. Een verbeteringssuggestie vanuit de markt is om de regel van kwartaalbetalingen aan te passen naar maandbetalingen zodat dit beter aansluit bij de gangbare praktijk in de markt.

Daarnaast zou in de doelstelling van de GO expliciet gemaakt kunnen worden dat de GO in de praktijk ook gebruikt wordt om investeringen met maatschappelijke waarde te ondersteunen. Dit verandert weinig aan het lage gebruik van de regeling, maar betekent wel een andere toetssteen voor potentiële projecten dan de puur bedrijfseconomische invalshoek. In onze ogen is het wenselijk om andere dan bedrijfseconomische doelen (zoals duurzaamheid, veiligheid, of strategische autonomie) mee te nemen in de doelstelling van de GO als dit de praktijk reflecteert.

Wel zouden we dit in licht moeten zien van de GO-ETFF. Deze richtte zich expliciet op duurzame investeringen. Er was weinig gebruik van de regeling en de volledige populatie bedrijven die van de regeling gebruik hebben gemaakt (twee bedrijven) zijn failliet gegaan. Bovendien was het argument van beleidsmakers bij het afschaffen van deze regeling dat deze taken nu door Invest-NL beter bereikt kunnen worden.⁹⁶

De tweede optie is de regeling handhaven en de toegang te verruimen. De toegang verruimen zou neerkomen op het openstellen van de regeling voor andere gebruikers dan alleen banken en verzekeraars zoals nu het geval is en wellicht het hanteren van een hoger garantiepercentage. Hoewel sommige niet-bancaire partijen interesse hebben getoond in het instrument, verwachten wij niet dat het gebruik door openstelling zonder meer substantieel zal toenemen. Voor niet-bancaire gebruikers geldt immers hetzelfde als voor de huidige partijen die geaccrediteerd zijn: de administratieve lasten voor gebruikers zijn relatief hoog. Daarnaast verhoogt gebruik van de regeling vooral de leencapaciteit en verbetert gebruik in mindere mate de risico-rendement verhouding van een lening omdat een deel van het rendement moet worden afgedragen aan de overheid middels de marktconforme risicopremie. Desalniettemin zou deze route kunnen worden bewandeld, waarbij na enkele jaren geëvalueerd zou moeten worden of de openstelling tot substantieel meer gebruik heeft geleid. Een aandachtspunt is de vraag in welke mate een verruiming past binnen de Europese staatssteunkaders.

De derde optie is om de regeling specifiek te richten op crisissituaties en er expliciet een crisisinstrument van te maken. Het instrument heeft immers in het verleden vooral waarde gehad tijdens crisissituaties. In feite is dit de status quo, waarbij het instrument bestaat, maar nauwelijks wordt gebruikt onder huidige marktomstandigheden. Hierbij past ook het verlagen van het garantieplafond, zoals geopperd in het IBO bedrijfsfinanciering. In de praktijk bereikt de GO het huidige garantieplafond niet. De gedachte achter deze optie is dat het helpt om regeling op de plank te hebben die aan bepaalde randvoorwaarden voldoet en die snel inzetbaar is als zich een crisis voordoet.

Bij deze derde optie speelt een aantal aspecten. Ten eerste hoe vast te stellen of zich een crisis voordoet. In theorie zullen banken gebruik gaan maken van een instrument dat capaciteitsrestricties bij het verlenen van het krediet oplost, op het moment dat zulke restricties zich ook daadwerkelijk voordoen. In dat geval kan de markt in feite zelf beslissen of ze het nodig hebben. Het moet dan wel enigszins kostbaar zijn om dit instrument in te zetten, zodat er ook een prikkel is om het passend te gebruiken. Ten tweede moet het instrument snel kunnen worden opgeschaald indien nodig. In crisistijd is immers vooral snelheid belangrijk. Hiervoor moet budget snel beschikbaar gemaakt kunnen worden, kennis over de uitvoering aanwezig zijn of snel kunnen worden ingehuurd en dient juridische infrastructuur van de regeling aanwezig te zijn. De gelden van de GO-C regeling waren bijvoorbeeld relatief laat beschikbaar ten opzichte van andere crisismaatregelen die vrijwel direct verlichting boden. Dit was één van de redenen waardoor het gebruik veel lager was dan verwacht. In aanvulling hierop zou het aanvraagproces ex ante al gestroomlijnd kunnen worden naar voorbeeld van de GO-C regeling. Advies zou zijn om uit te werken hoe in de praktijk aan deze twee randvoorwaarden kan worden voldaan. Ten derde speelt dat het instrument als gevolg van wijzigingen in de regeling niet aangemerkt mag worden als staatssteun, hoewel in tijden van extreme crisis is gebleken dat de Europese Commissie snel kan schakelen door tijdelijk de kaders aan te passen.

Een vierde optie is een combinatie van bovenstaande opties, waarbij de tweede en derde optie combineren wellicht meest voor de hand liggend lijken. Verruiming zou daarbij kunnen bijdragen aan de effectiviteit van de GO-regeling als crisisinstrument.

⁹⁶ Zie <https://www.rijksfinancien.nl/memorie-van-toelichting/2020/OWB/XIII/onderdeel/d17e4131>

Tot slot willen we benadrukken dat het niet mogelijk is om de GO-regeling zo maar te stoppen. Er zijn bij deze regeling verplichtingen afgegeven over een langere termijn die (1) inkomsten genereren in de vorm van premiebetalingen en (2) beheerd moeten worden. Bij alle opties dient hier dus rekening mee te worden gehouden.

Bijlage A Overzicht antwoorden onderzoeksvragen

Tabel A.1 Overzicht met antwoorden op de onderzoeksvragen

Onderzoeksvragen per thema	Antwoorden
Doelgroepenbereik	
Wat is het doelbereik van de GO / GO-C / GO-ETFF?	Het doelbereik van de GO is de laatste jaren laag, want er is sprake van zeer beperkt gebruik.
Sluiten vraag en aanbod van de GO / GO-C / GO-ETFF op elkaar aan?	Op dit moment sluiten vraag en aanbod niet op elkaar aan. Er is immers maar zeer beperkt sprake van gebruik.
Zijn er knelpunten voor het gebruik van de GO, zo ja, voor welk type bedrijven?	Vanuit de banken bezien is er een knelpunt door de ervaren complexiteit van de regeling die tot administratieve lasten leidt.
Hoe beoordelen banken en bedrijven de uitvoering van de GO / GO-C / GO-ETFF?	De regeling is in de beleving van banken niet meer nodig in de huidige economische context. De uitvoering door RVO wordt als positief ervaren.
Hoe is de verdeling van het gebruik van de GO / GO-C / GO-ETFF over sectoren	Er is geen sprake van een duidelijke verdeling over sectoren.
Welke factoren verklaren veranderingen van het gebruik van de GO?	Veranderende marktomstandigheden (economisch herstel naar de financiële crisis en de coronacrisis) en banktoezicht dat gezorgd heeft voor financieel gezonde banken.
Doeltreffendheid	
In hoeverre is de GO / GO-C / GO-ETFF doeltreffend?	Zie Tabel 8.1
Waarom heeft of had een bank behoefte aan het GO / GO-C / GO-ETFF instrument?	Vanwege beperkingen in de mogelijkheden van banken om krediet te verstrekken. De garantie zorgde ervoor dat het kapitaalbeslag van de lening lager was en het risico van de lening lager (hoewel daar ook een lager rendement tegenover staat vanwege de te betalen premie).
Sluiten het minimum en maximum van de GO / GO-C / GO-ETFF aan bij de behoefte van banken en bedrijven?	Niet van toepassing voor de GO in de te evalueren periode omdat deze nauwelijks gebruikt wordt. Een lager of hoger minimum zou de vraag niet veranderen. Voor de GO-C is er aansluiting.
Sluiten de risicoverdeling en provisiestructuur van de GO / GO-C / GO-ETFF aan bij de vraag?	Niet van toepassing voor de GO in de te evalueren periode omdat deze nauwelijks gebruikt wordt. In het algemeen leidt een lagere premie bij gelijkblijvend risico tot grotere aantrekkelijkheid. Hier zitten echter beperkingen aan vanwege staatssteunvereisten.
Maakt een hoger garantiepercentage bij de GO-C de garantiestelling aantrekkelijker voor banken?	Ja, dat is per definitie zo. Desondanks zou volgens gesprekspartners het gebruik beperkt blijven.
Welke rol speelt de uitvoering bij de doeltreffendheid van de GO?	Hier hebben we geen beeld van omdat de regeling nauwelijks gebruikt wordt.
Doelmatigheid	
Wat zijn de kosten van de uitvoering door de RVO van de GO / GO-C / GO-ETFF?	De kosten van de uitvoering zijn relatief beperkt, doordat er een klein aantal mensen bij betrokken is (twee fte). Daarnaast zijn de directe opbrengsten van de GO hoger dan de directe kosten. Los van eventuele personele kosten levert de regeling dus momenteel geld op.
Wat zijn administratieve lasten voor gebruikers en financiers van de GO / GO-C / GO-ETFF?	Volgens de financiers zijn de administratieve lasten relatief hoog vanwege de complexiteit van de regeling.
Leidt de provisiestructuur tot kostendekkendheid van de GO / GO-C / GO-ETFF?	Vooralsnog is dit het geval voor de GO en de GO-C, maar niet voor de GO-ETFF. Naar de toekomst toe is dit niet te beoordelen zonder additionele veronderstellingen over kredietrisico in portfolio.
In hoeverre is de GO / GO-C / GO-ETFF doelmatig?	Zie Tabel 8.3
Samenhang met andere instrumenten	

Is het effect van de GO anders dan van andere instrumenten?

Is de GO complementair aan andere (regionale, nationale en Europese) instrumenten?

Hoe verhoudt de GO zich tot de Bmkb, Groeifaciliteit, DVI, DACI en/of andere (EZK) regelingen?

Beleidsopties

Moet de GO regeling al dan niet worden voortgezet?

Hoe kunnen de doelmatigheid en doeltreffendheid van de GO worden vergroot?

Biedt integratie van de GO met een ander instrument toegevoegde waarde?

Is de focus van de GO op middelgrote bedrijven nog terecht?

Welke mogelijkheden zijn er om in de toekomst beter te evalueren door betere dataverzameling?

Zijn er vergelijkbare instrumenten in het buitenland, wat zijn effecten van deze instrumenten en wat kunnen we hiervan leren?

Ja, de andere instrumenten (zoals de Bmkb, de DVI) zijn effectiever in de evaluatieperiode. Deze instrumenten bedienen wel een andere doelgroep.

In theorie wel, doordat de regeling zich op andere typen bedrijven en marktfalen richt, maar in de praktijk is er beperkte complementariteit. De regeling wordt immers nauwelijks gebruikt.

De GO wordt op dit moment veel minder gebruikt dan andere regelingen. De toegevoegde waarde van het instrument is op dit moment dan ook beperkt ten opzichte van de andere instrumenten.

In de huidige periode en met de huidige vormgeving is er weinig vraag naar het instrument. Mogelijk heeft de GO regeling toegevoegde waarde als crisisinstrument. Ook zou kunnen worden verkend of verruiming van de toegang naar andere financiers dan banken en verzekeraars soelaas biedt. Wij betwijfelen echter of dit het geval is. Vergelijkbare regelingen als de Groeifaciliteit kennen ook weinig gebruik.

Pas de doelstelling aan naar crisisinstrument en maak tegelijkertijd de regeling minder complex.

Nee, want er is zeer beperkt vraag naar de GO.

Ja, want voor kleinere bedrijven zijn er andere instrumenten beschikbaar.

Als het gebruik laag blijft, zijn er weinig mogelijkheden voor een betere evaluatie door dataverzameling. Als er een beoordeling plaatsvindt, is het wel zaak ook bij te houden welke bedrijven worden afgewezen en hoever ze van de grens zitten. Probleem daarbij is wel dat banken zelf al een voorselectie maken van bedrijven waarvan ze verwachten dat de aanvraag succesvol zal zijn.

Er zijn vergelijkbare instrumenten. Er is weinig bekend over de effectiviteit van die instrumenten. Ook hangt de effectiviteit waarschijnlijk samen met de andere instrumenten die in een land worden ingezet en de structuur van financiële markten. Het is dus moeilijk om hier lessen uit te trekken voor de Nederlandse context.

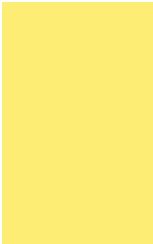
Bron: SEO economisch onderzoek en Dialogic

Bijlage B Details portfolio-analyse

Bijlage B.1 Koppeling datasets

We maken voor de analyse omtrent het doelgroepbereik en de doeltreffendheid gebruik van meerdere datasets binnen de RA-omgeving van het CBS. Hieronder bieden we een overzicht van de relevante datasets, de inhoud, plus het beoogde gebruik ervan.

Dataset	Inhoud	Beoogd of gerealiseerd gebruik
ABR	Algemene bedrijfsgegevens en kenmerken.	Bevat uitkomstmaten voor doelgroepbereik en doeltreffendheid, zoals de omvang van het personeelsbestand.
BDK	Additionele bedrijfskenmerken.	Bevat gegevens over de leeftijd van Nederlandse bedrijven.
BTW	Belastingaangifte voor de btw	Bevat omzetgegevens voor alle Nederlandse bedrijven.
NFO	Balansgegevens. Géén integraal bestand.	Bevat additionele cijfers over omzet, bedrijfsresultaten en andere kenmerken. Doordat veel waarnemingen geïmputeerd zijn, zijn deze data uiteindelijk minimaal benut.
SC	Gegevens over het gebruik van de Seed Capital regeling.	Via deze datasets konden we inzien of er enige mate van overlap was qua gebruik van verschillende financieringsbronnen. Hieruit bleek dat dit niet het geval is, waardoor exacte statistieken niet mogen worden gepubliceerd.
DVI	Gegevens over het gebruik van de Dutch Venture Initiative regeling.	
IK	Gegevens over het gebruik van Innovatiekrediet	
VFF	Gegevens over het gebruik van Vroegefasefinanciering	
WBSO	Gegevens over het gebruik van de Wet Bevordering Speur- en Ontwikkelingswerk.	Daarnaast vormt het gebruik van de vier regelingen een potentiële basis voor een controlegroep. Immers hebben zowel bedrijven die van deze vier regelingen gebruik maken als de GO-bedrijven financieringsbehoeften. Door ze naast elkaar te leggen is het mogelijk om in te schatten in hoeverre GO-bedrijven zich significant anders ontwikkelen dan andere bedrijven met groei-ambities. Uit de econometrische analyse bleek dat hier geen goede controlegroep mee te vormen was, waardoor de resultaten niet zijn gerapporteerd.
GO	Gegevens over het gebruik van de GO en de GO-C	De WBSO vormt de standaard om te meten in hoeverre bedrijven actief zijn qua R&D en innovatie.
FinMon	De CBS Financieringsmonitor; een enquête onder bedrijven naar hun financieringsbehoeften.	Hiermee kunnen we inzoomen op de bedrijven die voor deze specifieke evaluatie juist relevant zijn.
		Potentiële bron voor een controlegroep voor de econometrie. GO-bedrijven hebben sowieso een kredietvraag (die ook vervuld is). Binnen de



FinMon staan vergelijkbare bedrijven. Door deze twee groepen naast elkaar te leggen kan men inzien of GO-bedrijven significant anders presteren dan de rest. Doordat het aantal waarnemingen binnen de FinMon relatief beperkt is, bleek het niet mogelijk om hier een degelijke controlegroep mee te vormen.

Bron: SEO economisch onderzoek en Dialogic

Bijlage C Technische annex over econometrische analyses

Deze bijlage gaat in op de methode en de keuzes achterliggend aan het bepalen van de doeltreffendheid van de GO en GO-C regelingen. De bijlage gaat in op de volgende onderwerpen:

1. hoe doeltreffendheid is gedefinieerd;
2. de werking van Difference-in-Difference analyses (DID);
3. de werking van Propensity Score Matching (PSM);
4. de toepassing van PSM en DID in de context van de evaluatie;

Bijlage C.1 Definitie doeltreffendheid

De beleidstheorie benoemt de groei van bedrijven als het voornaamste uiteindelijke doel van de GO- en GO-C regelingen. We operationaliseren we voor dit onderzoek een definitie van doeltreffendheid die gebaseerd is op de prestaties van de bedrijven die financiering ontvangen. De doeltreffendheid van de regelingen is gebaseerd op:

1. of bedrijven sneller weten te groeien qua personeel nadat ze dankzij de GO(-C) financiering hebben ontvangen;
2. of bedrijven een hogere omzet realiseren nadat ze dankzij de GO(-C) financiering hebben ontvangen;
3. of bedrijven meer spur- en ontwikkelingswerk uitvoeren nadat ze dankzij de GO(-C) financiering hebben ontvangen;

Hoe beter de betrokken bedrijven presteren op de bovenstaande vijf onderdelen, hoe effectiever het krediet dat beschikbaar is gesteld dankzij de GO(-C) wordt besteed en hoe meer baat de maatschappij heeft bij de gemaakte kredietverstrekking.

Bijlage C.2 De werking van difference-in-difference

Om precies te achterhalen wat de toegevoegde waarde is van de GO(-C)-regeling zouden we idealiter vergelijken hoe een bedrijf heeft gepresteerd wanneer het een kredietverstrekking heeft ontvangen dankzij de GO(-C) en hoe hetzelfde bedrijf heeft gepresteerd zonder dit krediet. Laat Y_i^1 de uitkomstmaat zien van bedrijf i na de investeringen en Y_i^0 de uitkomstmaat zien van hetzelfde bedrijf i dat geen investering ontvangt. Laat T de set bedrijven zijn waarin geïnvesteerd wordt. Het exacte behandelings-effect is dan het verschil in de gemiddelde uitkomstmaat in de situatie waarin de bedrijven de financiering ontvangen en de situatie waarin diezelfde bedrijven de financiering niet ontvangen:

$$D = E[Y_i^1 - Y_i^0] = E[Y_i^1] - E[Y_i^0], i \in T$$

Natuurlijk is het in werkelijkheid onmogelijk om beide realisaties te observeren: voor bedrijven waarin geïnvesteerd wordt observeren we niet de uitkomstmaat in de situatie zonder de investering.⁹⁷ Ofwel, als een bedrijf in set T zit kunnen we Y_i^0 per definitie nooit waarnemen.

Hierdoor is het noodzakelijk om bedrijven die financiering hebben ontvangen dankzij de GO(-C) (de behandelgroep) te vergelijken met bedrijven die zulke financiering niet hebben ontvangen (de controlegroep). Zo'n vergelijking tussen een behandelgroep en controlegroep werkt het beste als de twee groepen over de jaren heen veel op elkaar lijken, dezelfde ontwikkeling in de uitkomstmaat volgen en op één moment van elkaar gaan afwijken, namelijk wanneer de behandelgroep de financiering ontvangt. Als de twee groepen bedrijven pas vanaf dát moment uit elkaar groeien is het effect toe te wijden aan het gebruik van de garantieregeling. We veronderstellen dan dat de uitkomstmaat in de behandelgroep zich precies zo had ontwikkeld als de uitkomstmaat in de controlegroep als er geen kredietverstrekking had plaatsgevonden:

$$E[Y_i^0] = E[Y_j^1], i \in T, j \in N, T \cap N = \{\emptyset\}$$

Waarbij N de set bedrijven is die geen behandeling ondergaan.

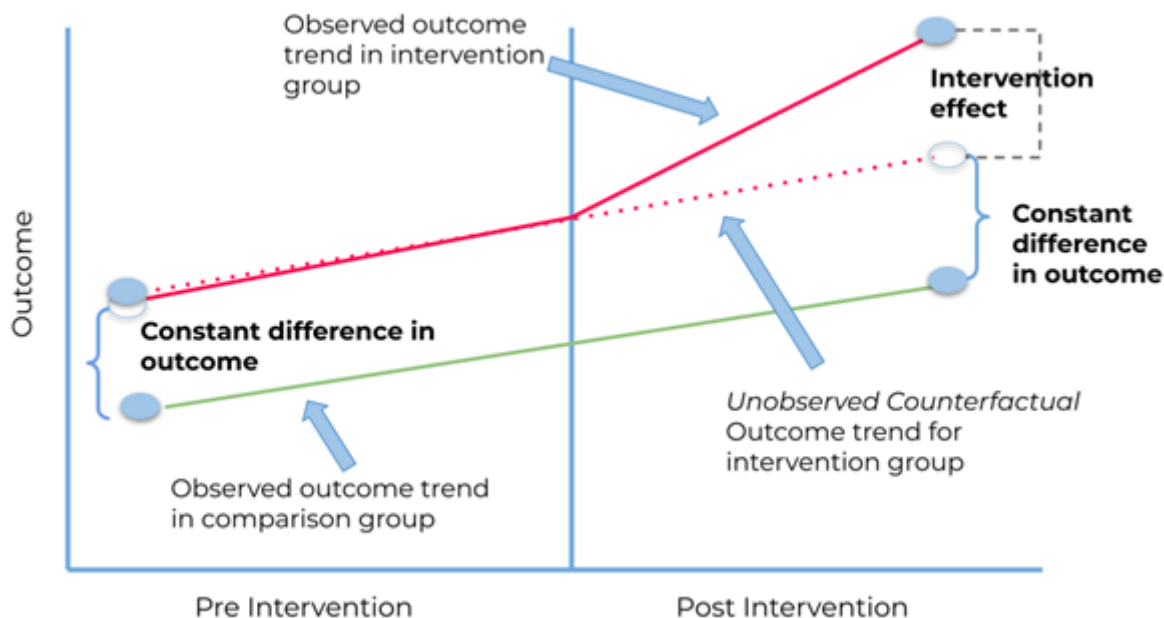
Het behandelingseffect is dan in te schatten als het verschil in de gemiddelde uitkomstmaat van de behandelgroep en de controlegroep in de periode nadat de investering heeft plaatsgevonden:

$$D = E[Y_{i1}] - E[Y_{j0}], i \in T, j \in N, T \cap N = \{\emptyset\}$$

Dit behandelingseffect is in te schatten middels een difference-in-difference (DID) analyse. Figuur C.1 toont schematisch hoe de DID-analyse te werk gaat. Op de horizontale as staat tijd. Op de verticale as van de figuur staat een uitkomstmaat (zoals omzet). Hoe hoger deze uitkomstmaat is, hoe beter, dus idealiter hopen we hier een sterk stijgende lijn te zien, wat dus duidt dat de uitkomstmaat over de tijd toeneemt. Hoe steiler de lijn, hoe sterker de groei is. De rode lijn laat zien hoe de uitkomstmaat zich ontwikkelt voor de behandelgroep. De groene lijn toont hetzelfde voor de controlegroep. In het midden van de grafiek staat een verticale blauwe lijn. Deze toont aan op welk moment de behandelgroep financiering dankzij de GO(-C) ontvangt. Tot dit moment laten de behandelgroep en de controlegroep dezelfde ontwikkeling zien: De lijnen lopen precies parallel aan elkaar. Vanaf het moment dat de behandelgroep financiering ontvangt begint de rode lijn steiler te lopen vergeleken met de groene lijn. Dit houdt in dat de uitkomstmaat sneller is gaan stijgen voor de behandelgroep dan de controlegroep. Doordat het effect precies tevoorschijn komt wanneer de 'behandeling' begint, is het effect hieraan toe te wijden. Tot aan het moment van de 'behandeling' overlappen de lijnen niet perfect en er is ex ante een verschil in de uitkomstmaten. Na de 'behandeling' neemt dit verschil echter toe. Het verschil in het bestaande verschil is het effect van de 'behandeling'.

⁹⁷ Dit wordt ook wel aangeduid als de counterfactuele situatie omdat het tegen de feitelijke situatie waarin het bedrijf een investering heeft ontvangen ingaat (factuele situatie).

Figuur C.1 Schematische weergave van een DID analyse. Twee groepen volgen aanvankelijk dezelfde trend, totdat één van de twee groepen een behandeling ondergaat. In deze context is de behandeling een toekenning van krediet dankzij de GO of GO-C.



Bron: SEO economisch onderzoek en Dialogic

Een standaardmethode om de behandel effecten te schatten is een zogenaamd 2x2 DID-design. Dit houdt in dat men een regressievergelijking schat op basis van 2 tijdspannes (vlak voor de behandeling en een moment na de behandeling) en dat er 2 groepen aan observaties zijn (de controle- en behandelingsgroep). De schatting van het behandel effect vindt plaats middels een Two-Way Fixed Effects regressie. De vergelijking ziet er als volgt uit:

$$Y_{i,t} = \alpha_i + \beta_t + \delta D_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

In deze vergelijking is $Y_{i,t}$ de uitkomstmaat voor bedrijf i op tijdstip t , zijn α_i de bedrijfsspecifieke fixed-effects, zijn β_t de jaar-fixed-effects, geeft $D_{i,t}$ de behandelstatus aan van bedrijf i op tijdstip t en vormt $\epsilon_{i,t}$ het residu. De coëfficiënt δ laat in deze schatting zien wat het effect van de behandeling is op de uitkomstmaat.

In werkelijkheid kan het zijn dat de behandelingen op verschillende tijdstippen plaatsvinden, waardoor de δ ook kan verschillen over de tijd heen en elke behandelgroep een uniek effect ondergaat ten gevolge van de behandeling. In zulke gevallen kan het prudent zijn om een *staggered difference-in-difference* uit te voeren. In de huidige context houdt het in dat er een afzonderlijk behandel effect wordt geschat voor elke jaarlaag aan toekenningen vanuit GO(-C). Dit is, gezien het zeer beperkte aantal beschikbare observaties, niet realistisch binnen het huidige onderzoek. Voor de GO-C is er daarnaast sprake van slechts twee jaar met toekenningen, waardoor een *staggered DID*-analyse zeer minimaal zou afwijken van een gewone DID-analyse. Tevens is het buiten de crisisperiode vanwege de pandemie onwaarschijnlijk dat de behandel effecten sterk over de tijd heen variëren en/of dat er tussen de jaren in een wisseling is tussen significant positieve als negatieve effecten.

De werking van Propensity Score Matching

Een van de voornaamste uitdagingen in het uitvoeren van een DID-analyse is om een controlegroep te vinden die daadwerkelijk goed past bij de behandelgroep. In de context van dit onderzoek bestaat de behandelgroep uit een vrij klein aantal startende bedrijven, die qua omvang veelal nog niet groot zijn en mogelijk nog geen of weinig omzet genereren. Het zou onverstandig zijn om zulke bedrijven te vergelijken met het gehele bedrijfsregister van Nederland, waar onder andere grote multinationals tussen zitten als vele zzp'ers. Zulke bedrijven vormen slecht vergelijkingsmateriaal, omdat ze in een volledig andere levensfase zitten en/of andere ambities hebben dan het gemiddelde bedrijf uit de behandelgroep. Terugkijkend naar Figuur C.1 is het dan niet aannemelijk dat de groene en rode lijn parallel aan elkaar zouden lopen tot aan het moment van 'behandeling': Tevens zou de groene lijn allerlei verschillende kanten op kunnen schieten na het behandelmoment. Vermoedelijk zijn er vóór het behandelingsmoment al zeer grote verschillen die ook na het behandelingsmoment roet in het eten gooien en de identificatie bemoeilijken.

Één methode om de controlegroep en behandelgroep vergelijkbaarder te maken is om een matchingprocedure uit te voeren. Dit houdt in dat er voor elk bedrijf in de behandelgroep een of meerdere zeer vergelijkbare bedrijven worden gevonden, terwijl de niet-vergelijkbare bedrijven worden genegeerd. De bedrijven moeten vergelijkbaar zijn in de zin dat ze vrijwel hetzelfde groeipatroon volgen in de uitkomstmaat. Tevens lijken ze idealiter ook qua andere kenmerken sterk op elkaar, bijvoorbeeld qua leeftijd, of sector waarin ze actief zijn. Hoe meer kenmerken overeenkomen tussen de behandelgroep en de controlegroep (tot aan het moment van behandeling), hoe aannemelijker het is dat de bedrijven zich (zonder investeringen) identiek zouden ontwikkelen en des te sterker en betrouwbaarder de uitkomsten van de DID-analyse zijn.

Propensity Score Matching (PSM) is een voorbeeld van een matchingprocedure. In plaats van om alle kenmerken afzonderlijk te bekijken, vormt PSM alle matchingkenmerken samen en zet ze om tot één score (de propensity score). Het is in de praktijk veel makkelijker om op één score bedrijven aan elkaar te matchen dan om een lijst kenmerken (handmatig) te wegen en afzonderlijk te matchen. Als bedrijven dezelfde propensity score hebben, is het zeer waarschijnlijk dat ze ook dezelfde achterliggende kenmerken hebben.

Normaliter berekent men de propensity scores door middel van een Logit of Probit model. Het model ziet er dan als volgt uit:

$$P(T_{i,t} = 1|X_{i,t}) = \Phi(\beta X_{i,t})$$

In deze vergelijking is $T_{i,t}$ een dummy variabele die aangeeft of bedrijf i op tijdstip t een 'behandeling' heeft ondergaan. $X_{i,t}$ is de set van (waarneembare) kenmerken van bedrijf i die op tijdstip t bekend zijn. $P(T_{i,t} = 1|X_{i,t})$ is de kans dat een bedrijf een behandeling ondergaat op basis van de (waarneembare) kenmerken, hetgeen berekend wordt door middel van de functie $\Phi(\cdot)$. Het doel van dit kansmodel is niet zozeer om perfect te voorspellen welke bedrijven een behandeling ondergaan, maar om te achterhalen hoe belangrijk de kenmerken zijn waarop de matchingprocedure plaatsvindt. Stel dat een kenmerk K veel voorspellende kracht heeft op de kans voor een behandeling en een impact heeft op de uitkomstmaat. Het is dan econometrisch moeilijk om uit elkaar te halen welk deel van de verandering in een uitkomstmaat na een behandeling veroorzaakt wordt door de behandeling en welk deel door kenmerk K .

De PSM methode is niet de enige matchingmethode. Het grote voordeel ten opzichte van andere methodes is dat het aantal dimensies waarop men moet matchen fors krimpt, door alles plat te slaan tot één score. De procedure is echter alleen in staat om op waarneembare kenmerken te matchen. Dit houdt in dat er mogelijk onwaarneembare

kenmerken zijn waarop bedrijven van elkaar verschillen, waar de methode geen rekening mee kan houden (bijvoorbeeld de ambitie van de bedrijfseigenaar, of een financieel vangnet dat het voor starters makkelijker/moeilijker maakt om risico's te nemen). Ook gaten in de data (ontbrekende observaties) kunnen correcte matching bemoeilijken, wanneer de oorzaak van zulke gaten correleert met de behandelstatus of de uitkomstmaten. Caliendo & Kopeinig en Rosenbaum & Rubin bieden richtlijnen aan voor hoe men met zulke uitdagingen om kan gaan, maar er bestaan geen harde regels die definitief duiden wat de juiste of meest efficiënte aanpak is.

Toepassing van DID en PSM in dit onderzoek

Dit onderzoek bestudeert de effecten van financiering verkregen dankzij de GO en GO-C afzonderlijk. We voeren eerst Propensity Score Matching uit om een controlegroep samen te stellen die nauw lijkt op de behandelgroep. We voeren de matchingprocedure afzonderlijk uit voor elke jaarlaag aan behandelde bedrijven. Bedrijven worden gematcht op basis van waarneembare kenmerken ten tijde van het jaar van de toekenning en het jaar hiervoor. Dit houdt in dat bedrijven die bijvoorbeeld in 2016 een toekenning hebben ontvangen alleen worden gematcht aan andere bedrijven die in 2016 (en overige jaren) geen toekenning hebben ontvangen. De bedrijven moeten vervolgens sterk op elkaar lijken op basis van hun gegevens voor 2016 en 2015. Een additionele voorwaarde is dat er data beschikbaar zijn voor beide groepen bedrijven na het toekenningsjaar. Indien zulke gegevens niet beschikbaar zijn, kan er sprake zijn van een survivorship bias, waarbij alleen de sterkst presterende bedrijven in de dataset overblijven, terwijl de zwakker presterende bedrijven wegvallen, hetgeen de schatting van het behandel-effect zou bemoeilijken.

Doordat de matchingprocedure op data van twee achtereenvolgende jaren matcht, is er niet alleen sprake van een parallelle trend tussen de groepen, maar overlappen de trendlijnen zelfs volledig. Ten opzichte van de voorwaarden voor het uitvoeren van een DID-analyse, is dit een sterkere manier van matchen dan strikt gezien noodzakelijk.

Ofschoon we de matching per jaarlaag uitvoeren, berekenen we geen afzonderlijke treatment effecten per cohort. De voornaamste reden hiervoor is dat er een gebrek aan data is om dit verantwoord te doen: Vele cohorten bestaan uit slechts een handjevol observaties, waardoor een schatting van heterogene effecten gepaard gaat met veel onzekerheid. In plaats daarvan berekenen we een behandel-effect dat representatief is voor de gehele waarneembare periode, onder de veronderstelling dat er geen economisch relevante heterogeniteit plaatsvindt (zoals veranderingen in het teken van het behandel-effect).

De matching vindt plaats op basis van log-getransformeerde variabelen.⁹⁸ Dit maakt het makkelijker om met uitschieters om te gaan, doordat deze een kleinere invloed. Om verder de invloed van uitschieters te beperken filteren we kandidaat observaties voor de controlegroep op hun omvang. We hanteren als drempelwaarde dat de

⁹⁸ In de regressieanalyses wordt een log-plus-één-transformatie uitgevoerd op de uitkomstvariabelen. De plus-één-transformatie zorgt ervoor dat ook nulwaarden kunnen worden meegenomen in de analyse en de logaritmische waarde niet negatief kan worden: $\log(0) = -\infty$ en $\log(1) = 0$. Een log-plus-één-transformatie in combinatie met geschaalde uitkomstvariabelen (bijvoorbeeld S&O-uren in dui-zendtallen in plaats van SO-uren) zou een bias tot gevolg kunnen hebben, doordat de uitkomstvariabelen hoger uitvallen dan ze daadwerkelijk zijn. Het hangt ervan af of juist in de behandelgroep of in de controlegroep de uitkomstvariabele hoger uitvalt of het respectievelijk een over- of onderschatting betreft. Een log-plus-één-transformatie zonder een geschaalde uitkomstvariabele zorgt echter voor hoge standaardfouten, omdat aan de verdeling van de uitkomstvariabele (erg) lage waardes worden toegevoegd. Beide methodes hebben derhalve beperkingen. De verwachting van de onderzoekers is dat de beperkingen van de log-plus-één-transformatie in combinatie met geschaalde uitkomstvariabelen minder groot zijn.

omzet, het aantal werkzame personen en het aantal SO-uren niet hoger mag zijn dan de maximaal geobserveerde waarde binnen de behandelgroep plus 1,5x de standaarddeviatie.

We schatten de volgende vergelijking:

$$Y_{i,t} = \alpha_i + \sum_{s=1}^q \beta_s T_s + \delta D_{i,t} + \theta X_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

In deze vergelijking is $Y_{i,t}$ één van drie uitkomstmaten: de log van omzet, de log van het aantal actieve werknemers (in FTE) of de log van het aantal SO-uren. Hiernaast bevat de vergelijking bedrijfs- en tijds-fixed-effects, α_i en $\sum_{s=1}^q \beta_s T_s$ respectievelijk. $X_{i,t}$ bevat controle-variabelen, zoals de leeftijd van het bedrijf en twee van de drie uitkomstmaten. Wanneer omzet bijvoorbeeld de uitkomstmaat is aan de linkerkant van de vergelijking, bevat $X_{i,t}$ de log van het aantal werknemers (in FTE) en de log van het aantal SO-uren. In de hoofdtekst staan resultaten gebaseerd op een schatting waarin geen controlevariabelen zijn opgenomen. Deze vormen een mogelijke overschatting van het precieze behandelingseffect, terwijl een schatting inclusief controlevariabelen vermoedelijk een onderschatting vormt. Dit komt doordat een deel van de behandel-effecten via de controlevariabelen loopt. De variabele $D_{i,t}$ is een dummy die de behandelstatus van het bedrijf. Vanaf het jaar dat een bedrijf financiering vanuit dankzij de GO(-C) heeft ontvangen neemt deze de waarde 1 aan. Ten slotte bevat $\epsilon_{i,t}$ het residu dat de rest van het model niet kan verklaren.

De uiteindelijke analyse vindt plaats als een klassiek 2x2 DID-design, hetgeen de standaard vormt in de wetenschappelijke literatuur en de makkelijkste interpretatie biedt van de econometrische resultaten. We behouden voor het schatten van de behandelingseffecten voor elk bedrijf alleen het initiële jaar van toekenning (waarin verondersteld wordt dat er nog geen effecten optreden) en één aanvullende observatie. De aanvullende observatie is van 1 tot en met 5 jaar ná het moment van de toekenning. Om het behandelingseffect één jaar na de toekenning te schatten gebruiken we bijvoorbeeld gegevens van het toekenningsjaar en het jaar erna, maar geen overige jaren aan data. Doordat het aantal bedrijven waar gegevens na 5 jaar voor beschikbaar zijn beperkter is dan het aantal bedrijven waar na 1 jaar gegevens voor beschikbaar zijn, neemt het aantal observaties achterliggend aan de schatting van de behandelingseffecten over de tijd heen af.

Als robuustheidsanalyse voeren we ook de schattingsprocedure uit op basis van bedrijven die voor de gehele periode (dus vanaf het jaar vóór de toekenning tot en met 5 jaar na de toekenning) altijd beschikbaar zijn. Deze analyse leidt tot kwalitatief identieke resultaten, hoewel de onzekerheidsmarges wel toenemen. Er zijn immers aanzienlijk veel minder observaties beschikbaar voor deze schatting.

Ten slotte voeren we de schattingen uit zowel met als zonder controlevariabelen. De set beschikbare controlevariabelen is beperkt, en een deel van het behandel-effect loopt via de controlevariabelen. Hierdoor vormen deze uitkomsten een onderschatting van het behandel-effect (terwijl de resultaten in de hoofdtekst mogelijk een overschatting vormen). De onderschatting van het behandel-effect biedt kwalitatief zeer vergelijkbare resultaten: Het effect wordt in het algemeen kleiner, maar wijst dezelfde kant op.

Bijlage D Overzicht interviewrespondenten

Respondent	Organisatie
Arjan van 't Leven	Rabobank
Caspár Bijleveld, Frank van der Voort, Jeroen Scheelbeek	RVO
Paola van Stijn-Enthoven	ABN-AMRO
Sander Lammers, Benedikt Vogt	CPB
Ies Nieuwenhuizen, Paul Dirken	RVO Kredietcommissie
Patty Zuidhoek	Triodos
Remco van Montfoort, Elisabeth Storm de Grave	Invest-NL
Mariska Kooij	NVB
Koert Ruiken, Paul Boeding	Ministerie van Economische Zaken
Vera van Kesteren	Voordegroei
Ben Meijer	SIF-groep
Steven ten Pas en Robert de Wals	Allianz
Gerben van de Rozenberg	HAL investments
Neeltje van Horen	Universiteit van Amsterdam

Bron: SEO economisch onderzoek en Dialogic

De interviews hebben op een gestructureerde wijze plaatsgevonden. Op basis van initiële verkennende gesprekken zijn de onderstaande hoofdvragen als richtlijn gehanteerd gedurende interviews. Afhankelijk van de respons en de beschikbare kennis van de respondent werden sommige elementen van dit protocol minder/meer belicht.

Interviewvragen

- Ervaringen in de praktijk:
 - Hebben de garantieregelingen geleid tot een toename in de financiering?
 - Waarom hebben banken behoefte aan de garantieregelingen?
 - Wanneer komen deze behoeften het meest tot stand?
 - Wat is het beeld bij de risicoverdeling en provisiestructuur van de regeling?
 - Hoe belangrijk is toegang tot de GO(-C) voor bedrijven (geweest)?
 - (Indien van toepassing): Waarom is de bank gestopt met het aanvragen van de GO-regeling? Wat zijn de voornaamste redenen geweest achter deze beslissing?
- Aanvraagproces:
 - Welke factoren spelen een rol bij de keuze om wel/niet GO te gebruiken?
 - Wat zijn de voornaamste redenen voor een kredietaanvraag waarbij de GO(-C) betrokken is?
 - Welke rol speelt RVO?
 - Welke rol speelt EZK?
 - Hoe snel verloopt het proces?
 - Zijn er bepaalde obstakels onderweg?
 - Wat gebeurt er met kredietaanvragen die niet in aanmerking komen/worden afgewezen?
 - Zijn er grensgevallen?
- Alternatieven:
 - Zijn er alternatieven?

- In hoeverre is de regeling inzetbaar buiten recessies/crisissen?
 - Is het de moeite waard om de GO in stand te houden?
 - Zijn er elementen die moeten veranderen?
 - Inzet van GO(-C):
 - Wat is de naamsbekendheid van de GO(-C)?
 - Waarom was de regeling niet populairder?
 - Onder welke omstandigheden is de regeling nuttig?
 - GO-ETFF:
 - Wat is de naamsbekendheid van de GO-ETFF?
-

Bron: SEO economisch onderzoek en Dialogic

Bijlage E Additionele tabellen en referenties

Tabel E.1 Tabel behorende bij figuur 3.1

Jaar	GO-Eindgebruikers
2009	19
2010	96
2011	53
2012	36
2013	39
2014	31
2015	46
2016	29
2017	41
2018	31
2019	10
2020	9
2021	3
2022	1
2023	3

Bron: RVO (2025) uitvoeringsgegevens

Tabel E.2 Referenties voor ramingen GO-gebruik

Jaar	Referentie / URL
2024	https://www.rijksfinancien.nl/memorie-van-toelichting/2024/OWB/XIII/onderdeel/2142764
2023	https://www.rijksfinancien.nl/memorie-van-toelichting/2023/OWB/XIII/onderdeel/1479359
2022	https://www.rijksfinancien.nl/memorie-van-toelichting/2022/OWB/XIII/onderdeel/1060451
2021	https://www.rijksfinancien.nl/memorie-van-toelichting/2021/OWB/XIII/onderdeel/645115
2020	https://www.rijksfinancien.nl/memorie-van-toelichting/2020/OWB/XIII/onderdeel/d17e4131
2019	https://www.rijksfinancien.nl/memorie-van-toelichting/2019/OWB/XIII/onderdeel/d17e4162
2018	https://www.rijksfinancien.nl/memorie-van-toelichting/2018/OWB/XIII/onderdeel/d17e4009
2017	https://www.rijksfinancien.nl/memorie-van-toelichting/2017/OWB/XIII/onderdeel/d17e6360
2016	https://www.rijksfinancien.nl/miljoenennota/2016/bijlage/d16e21069
2015	https://www.rijksfinancien.nl/miljoenennota/2015/bijlage/d16e23765
2014	https://www.rijksfinancien.nl/miljoenennota/2014/bijlage/d16e37546
2013	https://www.rijksfinancien.nl/miljoenennota/2013/bijlage/d16e27314
2012	https://www.rijksfinancien.nl/miljoenennota/2012/bijlage/d10301e32959

Bron: SEO economisch onderzoek en Dialogic



“De wetenschap dat het goed is.”

SEO Economisch Onderzoek doet onafhankelijk toegepast onderzoek in opdracht van overheid en bedrijfsleven. Ons onderzoek helpt onze opdrachtgevers bij het nemen van beslissingen. SEO Economisch Onderzoek is gelieerd aan de Universiteit van Amsterdam. Dat geeft ons zicht op de nieuwste wetenschappelijke methoden. We hebben geen winstoogmerk en investeren continu in het intellectueel kapitaal van de medewerkers via promotietrajecten, het uitbrengen van wetenschappelijke publicaties, kennisnetwerken en congresbezoek.

SEO-rapport 2025-82
ISBN 978-90-5220-539-7

Informatie & Disclaimer

SEO Economisch Onderzoek heeft op de verkregen informatie en data geen onderzoek uitgevoerd dat het karakter draagt van een accountantscontrole of due diligence. SEO is niet verantwoordelijk voor fouten of omissies in de verkregen informatie en data.

Copyright © 2024 SEO Amsterdam.

Alle rechten voorbehouden. Het is geoorloofd gegevens uit dit rapport te gebruiken in artikelen, onderzoeken en collegesyllabi, mits daarbij de bron duidelijk en nauwkeurig wordt vermeld. Gegevens uit dit rapport mogen niet voor commerciële doeleinden gebruikt worden zonder voorafgaande toestemming van de auteur(s). Toestemming kan worden verkregen via secretariaat@seo.nl.

Intern gebruik

Roetersstraat 29
1018 WB, Amsterdam

+31 20 399 1255
secretariaat@seo.nl
www.seo.nl