

1 Opdrachtomschrijving

1.1 Achtergrond

A. Waarom wordt er geëvalueerd?

In de begroting van het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat (EZK) is aangekondigd dat de regeling Groeifaciliteit (GF), die wordt verantwoord op artikel 2 van de begroting, voor een evaluatie gepland staat in 2023. De regeling is voor het laatst geëvalueerd in 2018 en de resultaten hiervan zijn in 2018 gepubliceerd¹. Het periodiek evalueren draagt bij aan de doeltreffendheid en doelmatigheid van het beleid, doordat inzicht ontstaat in de werking van het beleid². Met evaluatieonderzoek wordt daarnaast verantwoording afgelegd aan het parlement over het te voeren en het gevoerde beleid³, en invulling gegeven aan de wettelijk verplichting om periodiek het beleid te onderzoeken op doeltreffendheid en doelmatigheid, conform artikel 4.1, eerste lid, van de Comptabiliteitswet 2016⁴. Artikel 4:24 van de Algemene wet bestuursrecht bevat een verplichting om, tenzij wettelijk anders bepaald, subsidies die berusten op een wettelijk voorschrift ten minste eenmaal in de vijf jaar te evalueren.⁵ Daarnaast is in de Regeling nationale EZK-subsidies voor de GF een vervaldatum van 1 juli 2024 vastgelegd. De uitkomst van de evaluatie zal worden meegenomen in de afweging over de eventuele verlenging van de regeling.

Tot slot zullen de uitkomsten van deze evaluatie gebruikt worden voor de totstandkoming van een meta-analyse die kijkt naar de samenhang van de verschillende ondersteuningsmaatregelen van de overheid op het gebied van risicokapitaal. Deze meta-analyse wordt parallel aanbesteed, maar zal flexibiliteit bieden voor het gebruik van de uitkomsten van deze individuele evaluatie van de GF.

B. Wat wordt er geëvalueerd?

De afgelopen kabinetten hebben ingezet op een meer marktconforme stimulering van bedrijfsfinanciering in plaats van subsidies. De overheid verstrekt garanties of stimuleert de toegang tot risicokapitaal door middel van participaties, leningen of Fund of Fund investeringen. Voor innovatieve activiteiten of investeringen gericht op groei is marktfinanciering minder vaak beschikbaar omdat deze investeringen meer onzekerheid kennen.⁶ Het initiatief GF is een garantieregeling die in 2006 in het leven is geroepen om het mkb te helpen aan risicodragende financiering (zowel voor het eigen vermogen als achtergesteld voor het vreemd vermogen).

De garantie kan worden aangevraagd door participatiemaatschappijen en/of banken en is bedoeld voor ondernemingen die zich in een transitie moment bevinden, aangezien dan juist het verstrekken van financiering vaak risicovoller is. Bijvoorbeeld doordat bedrijven willen uitbreiden in het buitenland, een overname willen doen, voor vragen ten aanzien van bedrijfsopvolging staan, of omdat er een toename van de vraag wordt verwacht van het product dat het bedrijf aanbiedt. Ook ondernemingen die het lastig hebben maar een ommekeer willen maken door nieuw risicokapitaal aan te trekken kunnen in aanmerking komen, mits er sprake is van voldoende rentabiliteits- en continuïteitsperspectief.

In 2018 is aangekondigd dat de GF zou worden uitgefaseerd per 1 juli 2020, omdat de doelen van deze regeling via Invest-NL bereikt zouden kunnen worden. Er zou een alternatief voor deze regeling bij Invest-NL worden uitgewerkt.⁷ Invest-NL heeft echter voor een aantal specifieke thema's gekozen als investeringsfocus, zoals de energietransitie.⁸ De doelen van de GF zijn echter niet sector specifiek.

Gezien de GF beschikbaar is voor een bredere doelgroep en deze ondernemingen in de groeifase, bij bedrijfsovernames en bij herstructurerings, kan helpen met het aantrekken van risicokapitaal, kan tot op heden niet gesteld worden dat Invest-NL deze doelen integraal heeft overgenomen. Ten

¹ <https://www.dialogic.nl/projecten/evaluatie-seed-capital-regeling-groeifaciliteit-en-dutch-venture-initiative/>

² <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/stcrt-2014-27142.html>.

³ Regeling periodiek evaluatieonderzoek 2022 van de Minister van Financiën, Toelichting:

<https://zoek.officielebekendmakingen.nl/stcrt-2022-19587.html>.

⁴ Zie voor het genoemde wetsartikel:

<https://wetten.overheid.nl/jci1.3:c:BWBR0039429&hoofdstuk=4¶graaf=1&artikel=4.1&z=2023-01-01&q=2023-01-01>.

⁵ Zie voor dit wetsartikel:

<https://wetten.overheid.nl/jci1.3:c:BWBR0005537&hoofdstuk=4&titeldeel=4.2&afdeling=4.2.1&artikel=4:24&z=2023-07-01&q=2023-07-01>.

⁶ Sterke basis voor topprestaties: Vernieuwde EZ instrumenten voor ondernemers, 2005.

⁷ Kamerstukken II 2017/18, 28165, nr. 281.

⁸ Dialogic (2022): Tussentijdse evaluatie Invest-NL.

tijde van het uitbreken van de coronacrisis is dan ook besloten de regeling te verlengen.⁹ De GF neemt ook juist aan belang toe tijdens economische onzekerheid, dit blijkt ook uit de vorige evaluatie. Wel moet worden opgemerkt dat het gebruik van de GF sinds de initiële aankondiging van uitfasering via Invest-NL lager is geweest dan voorgaande jaren. Mogelijk heeft de eerder gecommuniceerde uitfasering hier effect op gehad. De beschikbare onderzoeksdata zullen daarom beperkter zijn. De focus van de evaluatie zal daarom vooral liggen op de positionering van het instrument in de markt en in hoeverre andere instrumenten de doelen van de GF zouden kunnen invullen.

1.2 Doel en legitimering overheidrol

Groeïende bedrijven zijn van belang voor de Nederlandse economie. Ze brengen werkgelegenheid en zijn belangrijk voor de waarborging van het toekomstig verdienvermogen van Nederland.

Om te kunnen groeien hebben bedrijven externe financiering nodig. De Nederlandse financieringsmarkt voor het mkb wordt van oudsher voornamelijk gedomineerd door 3 grootbanken die financiering verstrekken in de vorm van vreemd vermogen. Nederlandse bedrijven zijn dus zeer afhankelijk van een beperkt aantal partijen en van krediet om groei te financieren. Juist bedrijven met eens sterke groeiwens kunnen problemen ervaren bij het verkrijgen van externe financiering in de vorm van krediet. Het risicoprofiel van een krediet met een vaste rente past namelijk niet goed bij het risicoprofiel van een groeiende onderneming. Er kan te weinig onderbouwing zijn voor de haalbaarheid van de groeiplannen of er kunnen te weinig zekerheden worden gegeven die een bank nodig heeft om tot verstrekking van een lening over te kunnen gaan.¹⁰ In deze gevallen is de *risk* hoger dus moeten ook de *returns* hoger zijn. Het risico/rendementsprofiel wat zo ontstaat past vaak niet goed binnen het risicomanagementbeleid van banken.

De afwijzingspercentages van banken aan het mkb in Nederland behoren ook al jaren tot de hoogste binnen de Eurozone.¹¹ Verstrekters van risicodragend vermogen zijn beter ingesteld dan banken op het nemen van dergelijke hogere risico's (en de daarbij behorende rendementen). Gezien de *debt-bias* door de relatief grote afhankelijkheid van een beperkt aantal banken in het Nederlandse financieringssysteem zijn er echter relatief weinig bedrijven die zich met risicodragend vermogen financieren. Mogelijk worden bedrijven hierdoor gehinderd in het aantrekken van externe financiering en kunnen ze dus niet groeien. Daarnaast zijn ondernemers vaak minder bereid tot het aantrekken van een externe financier, omdat ze hier onbekend of onwelwillend tegenover staan, bijvoorbeeld vanwege een externe aandeelhouder of een hogere prijs van risicofinanciering. Het niet kunnen aantrekken van externe financiering heeft een impact op de economische groei van bedrijven. Dialogic deed ook de aanbeveling in 2019 om de markt voor durfkapitaal door te ontwikkelen omdat deze voor kleinere of heel grote tickets juist beperkt is. Uit de Financieringsmonitor blijkt dat nog meer dan de helft van de aanvragen bij de bank plaatsvindt.¹² Als gekeken wordt naar uitstaande kredieten zijn de grootbanken de belangrijkste financier met meer dan € 120 miljard aan uitstaand krediet aan het mkb.¹³ Financiers die eigen vermogen verstrekken zijn de laatste jaren actiever geworden op de Nederlandse markt, zoals venture capital of private equity fondsen. In 2022 investeerden aanbieders van private equity € 8,5 miljard in Nederlandse bedrijven. Aanbieders van venture capital investeerden meer dan € 1 miljard in Nederlandse bedrijven. Maar ook banken en andere partijen zijn actief in de verstrekking van risicodragend vermogen, bijvoorbeeld d.m.v. achtergestelde leningen.

Het is een wenselijke ontwikkeling dat de risicokapitaal markt in Nederland versterkt wordt omdat dit type kapitaal specifiek kan aansluiten bij de behoeften van het mkb. Het belang van een diverse financieringsmarkt met meer aanbod van equity en quasi-equity instrumenten (zoals achtergestelde leningen) is ook één van de OECD¹⁴ *High Level Principles on SME Financing*. Deze principes worden ook door Nederland onderschreven. Deze vormen van financiering kunnen de *capital structure* van bedrijven versterken en investeringen door het mkb bevorderen.¹⁵ Zo is de versterking en stimulering van een financieringsmarkt gericht op risicodragend kapitaal tevens een centraal punt in de Capital Markets Union strategie¹⁶ van de Europese Commissie. Bedrijven gefinancierd door middel van risicodragend vermogen zijn doorgaans schokbestendiger omdat er minder risico is op een zogenaamde *debt overhang*. Daarnaast gaat de

⁹ Kamerstukken II 2020/21, 35420, nr. 217.

¹⁰ Dialogic 2019: Onderzoek beleidsaanpak mkb-financieringsmarkt

¹¹ SAFE 2022

¹² Financieringsmonitor 2022

¹³ DNB: Kredietverlening Nederlandse grootbanken aan Nederlands midden- en kleinbedrijf.

¹⁴ OECD: Organisation for Economic Cooperation and Development

¹⁵ Updated G20/OECD High Level Principles on SME Financing: 2022.

¹⁶ Europese Commissie: Capital Markets Union

energietransitie/vergroening tot een grotere kapitaalbehoefte leiden bij bedrijven die deels vanuit meer risicodragend kapitaal gefinancierd zal moeten worden.

1.3 Doelgroep en werking

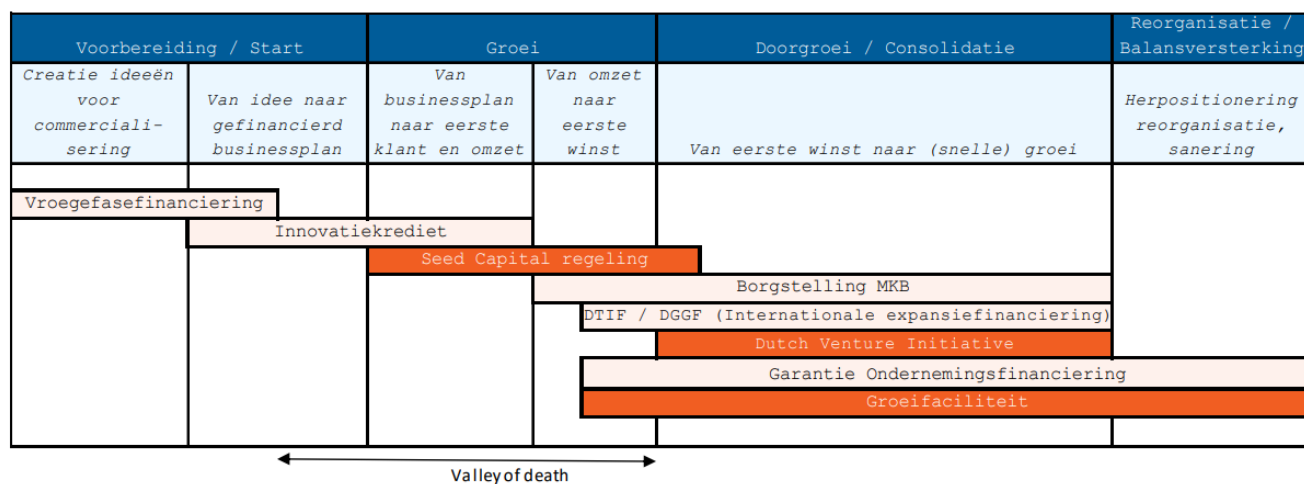
Scope van de GF

De garanties vanuit de GF richten zich op aandelenkapitaal of achtergestelde leningen verstrekt vanuit participatiemaatschappijen en/of banken. De financieringen die worden verstrekt kunnen zowel aangewend worden voor innovatieve bedrijven als bedrijven uit het 'bredere' mkb. In tegenstelling tot veel andere regelingen die zich richten op risicokapitaal is een innovatieve component geen voorwaarde. Grofweg zijn er drie situaties te onderscheiden waarin deze bedrijven zich bevinden:

1. Ondernemingen in een **groeifase** (financiering voor de start van een onderneming, voor innovatie, voor groei (organisch of d.m.v. van overnames), of voor internationalisering).
2. Ondernemingen in de fase van **bedrijfsoverdracht**.
3. Ondernemingen die behoefte hebben aan versterking van **buffervermogen**.

Financiers kunnen zowel voor achtergestelde leningen als aandelenkapitaal een bedrag van maximaal € 25 miljoen onder garantie brengen per financier met een maximum van € 50 miljoen per onderneming. De garantie hierover bedraagt 50%. Er is geen grens opgenomen voor het maximaal aantal FTE dat een bedrijf kan hebben. Over het algemeen kan gesteld worden dat bedrijven die een financiering onder garantie van de GF ontvangen in een later stadium zitten t.o.v. de overige risicokapitaal instrumenten van Rijksdienst voor Ondernemend Nederland (RVO). Dit zijn bedrijven met een al bewezen business-model die een groeiwens of anderszins behoefte aan risicokapitaal hebben.

Onderzoeksbureau Dialogic heeft de verschillende financieringsregelingen in de vorige evaluatie van 2019 over een periode van 2012-2017 op een rij gezet naar de levensfase van een bedrijf.



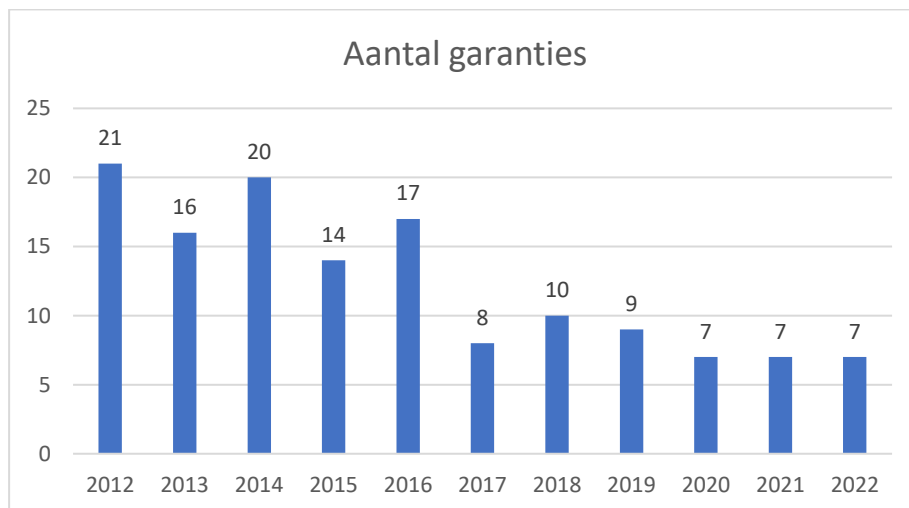
Figuur 1: Samenhang tussen enkele prominente risicokapitaal-financieringsinstrumenten, naar fase en risicoprofiel²¹

Werking van het instrument

De regeling wordt uitgevoerd door RVO. RVO is het contactpunt voor financiers die een financiering onder garantie willen brengen. RVO voert gesprekken met de financier om een analyse te maken van de voorgestelde casus. Hierbij wordt een risicoanalyse gemaakt en getoetst wat de toekomstige perspectieven van het bedrijf zijn. De analyse wordt vervolgens voorgelegd aan een adviescommissie met een advies vanuit RVO, al dan niet met aanvullende eisen richting de financier. De adviescommissie brengt vervolgens ook een advies uit om in te stemmen, in te stemmen onder voorwaarden, of negatief te adviseren.

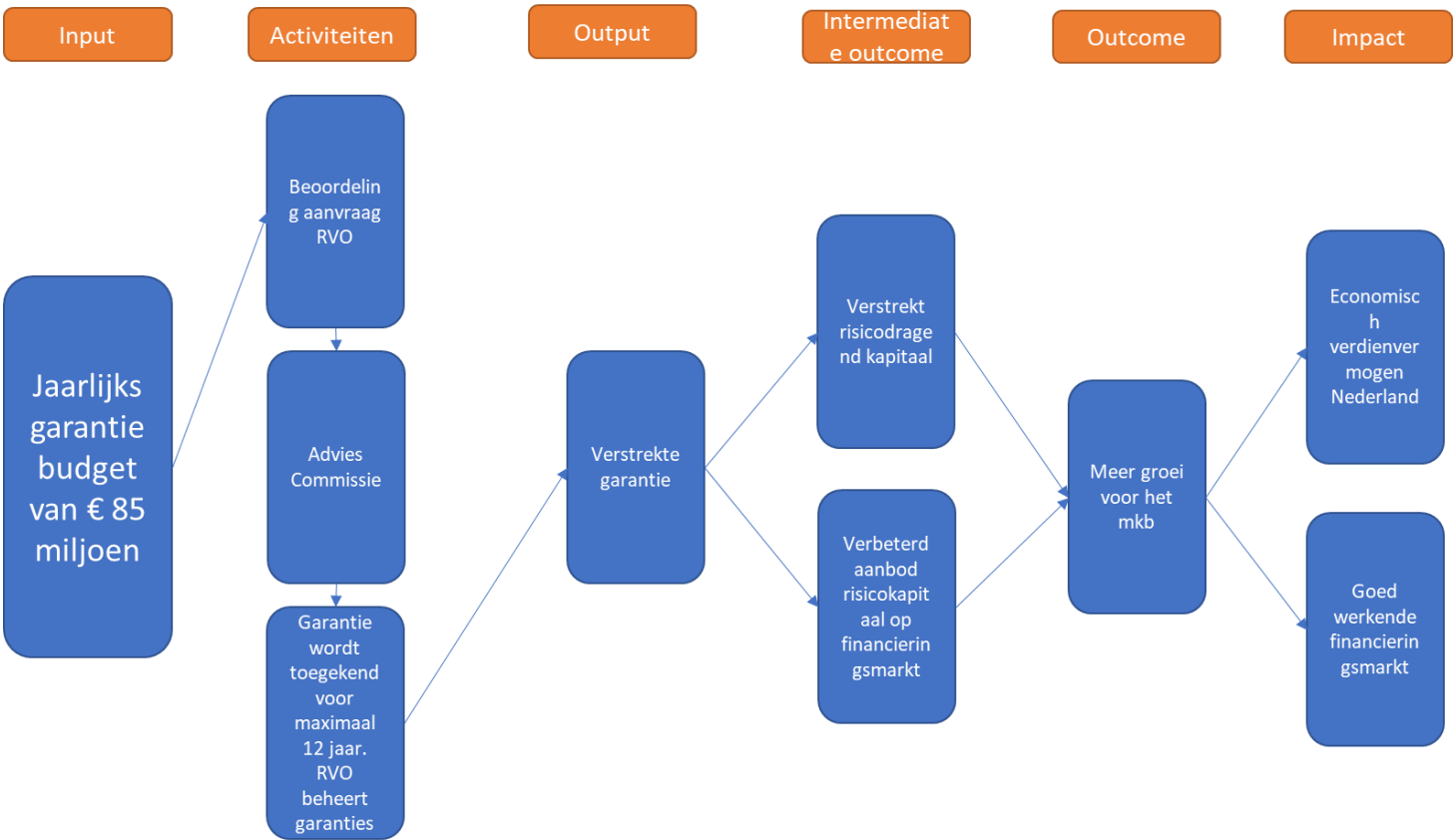
Indien RVO instemt met het verstrekken van een garantie wordt een éénmalige (afsluit)provisie gevraagd en een jaarlijkse provisie gedurende de looptijd van de garantie. De hoogte van de provisie kan worden afgestemd op het risicoprofiel en dient ervoor te zorgen dat de regeling als geheel niet verlieslatend is. Daarnaast kunnen er aanvullende voorwaarden worden gesteld zoals een equity-kicker¹⁷.

De maximale looptijd van een garantie is 12 jaar. Het maximale bedrag dat gegarandeerd kan worden is dus € 25 miljoen voor zowel aandelenkapitaal als achtergestelde leningen met een maximum van € 50 miljoen per onderneming. Het bedrag voor achtergestelde leningen is in 2021 verhoogd van € 5 miljoen naar € 25 miljoen om ervoor te zorgen dat banken buffervermogen konden verstrekken aan bedrijven die geraakt waren door de coronacrisis. Jaarlijks is er € 85 miljoen aan garantiebudget beschikbaar.



¹⁷ De equity kicker is een percentage van de winst die op het door de overheid gegarandeerde deel wordt gemaakt zodat de overheid meeprofiteert van de (over)winsten die op de exits worden gemaakt

Doelenboom GF



2 Onderzoeksaanpak

2.1 Onderzoeksmethoden

EZK zet zich in om de additionaliteit van haar beleid volgens een hoge evaluatie-standaard in beeld te brengen. Richtlijnen voor micro-econometrische evaluatietechnieken waarbij gewerkt wordt met controlegroepen, aan de hand van praktische voorbeelden, worden gegeven in het advies van de Commissie Theeuwes.¹⁸ Richtlijnen voor het gebruik van technieken om systeem- en transitiebeleid te evalueren, worden gegeven in het advies van de Commissie Ter Weel.¹⁹

Dat laatste rapport bevat een beslissing om vast te stellen welk type evaluatietechnieken het meest geschikt is voor het te evalueren beleid of instrument. In het geval van de GF gaat het om één instrument met één doel waarvan het werkingsmechanisme bekend is. De limitatie is echter dat de groep van primaire data beperkt is, omdat er weinig cases zijn. Over de periode 2018-2022 zijn er 40 garanties verstrekt in totaal voor een totaalbedrag van €100 miljoen (garantstelling hierover is 50%). Bovendien is bij de vorige evaluatie gebleken dat de data zich niet lenen voor een kwantitatieve effectmeting (zie onderdeel 4.2).

De voor de hand liggende methode lijkt een meer kwalitatieve benadering te zijn om op deze manier, ondanks het relatief lage aantal casussen, toch een antwoord te kunnen geven op de vraag over doeltreffendheid en doelmatigheid van de regeling gedurende de periode 2018-2022. Mogelijk levert het beperkte aantal casussen wel beperkingen op in de onderzoeksmethode/onderzoeksvragen die beantwoord kunnen worden. Indien dit volgens Inschrijver het geval is dient Inschrijver dit te beargumenteren in de onderzoeksaanpak en dient Inschrijver te beschrijven welke methode volgens Inschrijver zorgt voor meer verdieping.

Daarom is ook een andere belangrijke doelstelling van de evaluatie om te bezien hoe de GF zich verhoudt tot andere instrumenten en op welke manier deze het best kan worden ingericht in de toekomst gelet op het eerdere voornemen om de GF uit te faseren met de komst van Invest-NL. Idealiter zou de evaluatie ook aanbevelingen geven t.a.v. de toekomstige scenario's van de GF.

Op basis van bovenstaande zal de methodiek bestaan uit een kwalitatieve argumentatie, een kwantitatieve aanpak lijkt zoals bovenstaand omschreven bij voorbaat niet realistisch. De voorgestelde aanpak zal worden beoordeeld onder 'Onderzoeksaanpak' in de gunningscriteria (hoofdstuk 5). Inschrijver dient in de aanpak de keuze voor methodeaanpak te beargumenteren en te onderbouwen.

2.2 Data

Om te voorkomen dat gedurende het traject blijkt dat databeperkingen een goede evaluatie in de weg staan, is er voor de evaluatie over de periode 2012-2017 in opdracht van EZK een data-assessment, frequentietabellen en een koppeling van RVO data aan het Algemeen Bedrijven Register (ABR) uitgevoerd door het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS).

Toen is geconcludeerd dat de GF zich niet leent voor een evaluatie in de vorm van een kwantitatieve effectmeting. Hoewel in technische zin de administratieve data van RVO goed gekoppeld kunnen worden met de eenheden in het ABR, blijkt in de praktijk van een eenduidige koppeling, als solide basis voor de beleidsevaluatie geen sprake. Dit heeft te maken met de complexiteit van de financieringsconstructies die met ondersteuning van de GF worden gerealiseerd en met de dynamiek van bedrijven, bedrijfsorganisatie en -structuren en betrokken participatiemaatschappijen en investeringsholdings (bedrijfsonderdelen worden opgeknipt, samengevoegd, opgericht en opgeheven – in alle denkbare combinaties binnen een ondernemingengroep), tijdens en na afloop van de looptijd van de garantie.

Deze complexiteit staat een zinvolle koppeling van RVO data met het ABR in de weg en daarnaast bemoeilijkt het een zinvolle statistische analyse van economische kernvariabelen op basis van de gegevens bij RVO. Er is geen sprake van een eenheid van analyse die door de tijd niet verandert. Omdat een koppeling technisch wel mogelijk is, zou een analyse tot ronduit misleidende conclusies kunnen leiden. De uitvoeringsdata van RVO lenen zich enkel voor een beschrijvende portfolio-analyse.

¹⁸ <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/blg-195283>.

¹⁹ Download op [Bedrijvenbeleid in Beeld](#).

2.3 Onderzoeksvragen

Het uitgangspunt van de evaluatie dient te zijn of de GF over de periode 2018-2022 doeltreffend en doelmatig is geweest. Echter moet hierbij worden opgemerkt dat het aantal waarnemingen voor deze periode relatief beperkt is waardoor er wellicht weinig nieuwe inzichten kunnen worden opgehaald t.o.v. de voorgaande evaluatieperiode. Daarom is een andere belangrijke vraag in de evaluatie hoe de GF zich verhoudt tot andere initiatieven die gedurende deze periode op de markt zijn gekomen, zoals Invest-NL of Europese programma's en in hoeverre deze overlappen met de doelen van de GF. Dit helpt te bepalen hoe de GF gepositioneerd is en hoe de beleidsdoelen van de GF doelmatig en doeltreffend gehaald kunnen worden. Idealiter neemt de evaluatie daarom ook een aantal scenario's op t.a.v. de toekomstige invulling van de GF a.d.h.v. de input die over de periode 2018-2022 wordt opgehaald.

Hypotheses

- Hypothese 1: Door de GF is de toegang tot risicokapitaal voor ondernemers verbeterd.
- Hypothese 2: De GF heeft ervoor gezorgd dat de markt voor risicokapitaal in Nederland is versterkt.
- Hypothese 3: Er zijn momenteel geen andere instrumenten die invulling geven aan de doelen en doelgroep van de GF.

Doelgroepbereik & beschrijvende statistiek

- a. Welk type bedrijven worden bereikt met de GF, sluit dit aan bij de doelgroep waar de GF voor bedoeld is?
- b. Hoeveel risicokapitaal (privaat en overheidsbijdrage) is via de GF aan ondernemingen verstrekt (in € mln. en per jaar sinds de start van de GF)?
- c. Hoe ziet de verdeling van de omvang van de garanties van de GF eruit (per jaar, € mln.)?
- d. Wat is de grootte van de ondernemingen die een garantie krijgen van de GF. Welk deel daarvan is mkb en welk deel is niet mkb (gemeten in fte's en omzet)?
- e. In welke sectoren zijn de ondernemingen actief die financiering krijgen van de GF?
- f. Voor welk doel gebruiken de financiers de garanties van de GF?
- g. Hoeveel van de banken en participatiemaatschappijen hebben een accreditatie van de GF en hoeveel maken er actief gebruik van?
- h. Hoe groot is de potentiële doelgroep van de ondernemingen die gebruik kunnen maken van de GF?
- i. Hoeveel garanties zijn in het proces afgehaakt (hoeveel zijn er wel gefiatteerd maar geannuleerd/ niet gecontracteerd)?
- j. En in hoeverre zijn de banken en participatiemaatschappijen bekend met de GF?

Effectiviteitsvragen

- a. Licht het voor de hand dat de GF heeft geleid tot méér financiering van ondernemers?
- b. Hoeveel geaccrediteerde financiers hebben geen gebruik gemaakt van de garantstelling?
- c. Hoe heeft het financieringsecosysteem zich ontwikkeld voor de doelgroep van de GF? Welke rol heeft de GF hierin gespeeld?
- d. Zijn er andere instrumenten die voorzien in de behoefte van de gebruikers van de GF?
- e. Wat is het effect geweest van de komst van Invest-NL op het gebruik van de regeling, ook gelet op het voorgenomen besluit tot uitfasering van de regeling.
- f. In welke sectoren heeft de GF het meest geleid tot extra financieringen?
- g. Gelet op de conclusie uit de vorige evaluatie over het toegenomen gebruik in laagconjunctuur, voorziet het instrument in een crisisbehoefte?
- h. Draagt de GF bij aan transitieopgaven voor bedrijven (verduurzaming, digitalisering).

Doelmatigheidsvragen

- a. Hoe verhouden de effecten/baten van het beleid zich tot de ingezette beleidsmiddelen?
- b. Hoe hebben de provisie-inkomsten van de GF zich ontwikkeld (per jaar, € mln.)?
- c. Hoeveel verliesdeclaraties zijn er ingediend?
- d. Hoe hebben de door RVO gemaakte uitvoeringskosten van de GF zich ontwikkeld (per jaar, € mln.)?
- e. Is de regeling (incl. uitvoeringskosten en kapitaalopslag) kostendekkend?
- f. Wat zijn de administratieve lasten voor de gebruikers van het instrument (in tijd en geld)?
- g. Hoe functioneren de adviescommissies?
- h. Hoe verhouden de kosten van de regeling zich tot de opbrengsten en de extra gedane financieringen?
- i. Zijn er andere beleidsopties denkbaar om in plaats van de GF de financiering van ondernemingen in deze fase te stimuleren?