



Centraal Planbureau

CPB Notitie | 2 juli 2015

# Inzicht in de bmkb

*Uitgevoerd op verzoek van  
de ministeries van Economische  
Zaken en Financiën*





# CPB Notitie

**Aan:** Ministerie van Economische Zaken en ministerie van Financiën

**Centraal Planbureau**

Van Stolkweg 14  
Postbus 80510  
2508 GM Den Haag

T (070)3383 380  
I [www.cpb.nl](http://www.cpb.nl)

**Contactpersoon**

Sander van Veldhuizen  
Remco Mocking

**Datum:** 2 juli 2015

**Betreft:** Inzicht in de bmkb

## 1 Inleiding

De ministeries van Economische Zaken en Financiën vragen namens de ambtelijke werkgroep 'BMKB' het Centraal Planbureau onderstaande vragen te beantwoorden:

1. Kan het Centraal Planbureau inzicht verschaffen in de financiële positie van mkb-bedrijven in Nederland die gebruik maken van de bmkb aan de hand van beschrijvende statistieken op basis van CBS-microdata van balansen en resultatenrekeningen?
2. Kan het Centraal Planbureau op basis van kwantitatief/econometrisch onderzoek inzicht verschaffen in de effecten van de bmkb-regeling op de *performance* van bedrijven?

De Borgstelling MKB-kredieten (bmkb) heeft als doelstelling in de kern gezonde mkb-bedrijven met een tekort aan zekerheden te ondersteunen bij het verkrijgen van bancaire krediet.<sup>1</sup> Met in de kern gezond bedoelt de overheid bedrijven met bevredigende perspectieven qua rentabiliteit en continuïteit. Met de bmkb-regeling staat de overheid garant voor een deel van het krediet dat een financier aan een ondernemer verstrekt. Nederlandse banken beoordelen zelfstandig over de inzet van de bmkb bij een kredietaanvraag door een Nederlands mkb-bedrijf. De Rijksdienst voor Ondernemend Nederland (RVO) monitort de regeling en houdt toezicht op de uitvoering. In het geval dat een bedrijf met een bmkb failliet gaat, ontstaat een beroep van banken op de borgstelling (bij verliesdeclaraties). RVO toetst of de bank de bmkb terecht heeft ingezet, of de bank goed beheer heeft uitgevoerd en of de verliesdeclaratie correct is.

De notitie heeft de volgende structuur. In Sectie 2 beschrijven we de gebruikte datasets en presenteren we een aantal karakteristieken van bedrijven die gebruik

---

<sup>1</sup> Zie [EZ-jaarverslag 2013](#)

maken van de bmkb-regeling. Zo blijkt dat grotere mkb-bedrijven relatief meer gebruik maken van de regeling en dat bedrijven in de sectoren industrie, detailhandel en horeca relatief vaker gebruik maken van de regeling. Sectie 3 bevat een beschrijvende analyse die inzicht verschaft in de financiële positie van Nederlandse mkb-bedrijven die gebruik maken van de bmkb-regeling. De solvabiliteit en het zekerhedenoverschot van bmkb-bedrijven liggen op een laag niveau in vergelijking met bedrijven die geen gebruik maken van de bmkb en vertonen bovendien een dalende trend in de jaren voor garantieverstrekking. De winstgevendheid van bmkb-bedrijven ligt niet structureel lager in het jaar voor garantieverstrekking. In de jaren na garantieverstrekking stijgen de solvabiliteit en het zekerhedenoverschot weer langzaam naar het niveau van voor de garantieverstrekking. In Sectie 4 presenteren we een econometrische analyse waarin we de omzetgroei van bmkb-bedrijven vergelijken met de omzetgroei van vergelijkbare bedrijven die geen gebruik maken van de bmkb. Onze schattingen laten zien dat bedrijven die gebruik maken van de regeling, tussen de 3,2 en 4,7 procent meer omzetgroei hebben dan vergelijkbare bedrijven die geen gebruik maken van de garantieregeling.

Onze bevindingen geven geen antwoord op de vraag of de bmkb-regeling effectief is. De geschatte verschillen in omzetgroei zijn lastig te interpreteren. We verwachten immers op voorhand een toename van de omzet doordat bedrijven extra krediet kunnen aantrekken dankzij de bmkb-regeling. Onze bevindingen bevestigen deze verwachting, maar we weten niet of de omzetstijging groot of juist klein is. Hiermee is de effectiviteit van de regeling dus onduidelijk.

## 2 Beschrijvende analyse

### 2.1 Data en methode

#### **CBS Data**

Onze dataset is gebaseerd op de microdatabestanden financiën van niet-financiële ondernemingen (NFO) en het algemeen bedrijvenregister (ABR) van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS). De dataset bevat de posten van de balans en resultatenrekening per einde boekjaar van Nederlandse rechtspersonen (bv's en nv's) uit de niet-financiële sector. De data zijn beschikbaar voor de jaren 2000 tot en met 2012.

De selectie van mkb-bedrijven uit deze dataset vindt plaats aan de hand van de Europese definitie voor midden- en kleinbedrijf.<sup>2</sup> Dat zijn bedrijven met minder dan 250 werknemers en een balanstotaal kleiner dan 43 miljoen euro. Het mkb is verder

---

<sup>2</sup> Zie [Europese Commissie](#).

verdeeld in drie grootteklassen: micro-, kleine en middelgrote bedrijven.<sup>3</sup>

Microbedrijven zijn bedrijven met minder dan 10 werknemers en een balanstotaal kleiner dan 2 miljoen euro. Middelgrote bedrijven hebben meer dan 50 werknemers en een balanstotaal groter dan 10 miljoen euro. Kleine bedrijven zijn alle bedrijven die niet in de categorieën micro en middelgroot vallen.

### Bmkb-data

Om de bedrijven die gebruik maken van de bmkb-regeling te identificeren, gebruiken we administratieve data van RVO. Deze dataset bevat gegevens over de bedrijven in Nederland die tussen 1989 en 2014 gebruik hebben gemaakt van de bmkb-regeling. Naast het Kamer van Koophandel-nummer (KvK-nummer) bevat deze database ook gegevens over de (actuele) omvang van de garantie en de looptijd van de daaraan gekoppelde lening.

Het aantal bedrijven dat gebruik maakt van de bmkb regeling, verschilt per jaar. In totaal zijn er in de periode 2000-2012 ruim 35.000 garanties verstrekt (zie Tabel 2.1). Hiervan zijn ongeveer 15.000 garanties bestemd voor rechtspersonen (voornamelijk bv's). De groep van rechtspersonen is goed voor ruim 60 procent van het totale borgstellingsbedrag van de bmkb-regeling. Vanaf oktober 2008 is de regeling tijdelijk verruimd in verband met de economische crisis. Met name in 2010 en 2011 ligt het aantal verstrekte garanties op een hoger niveau dan in andere jaren.

**Tabel 2.1 Karakteristieken bmkb**

Jaar	Alle bedrijven			Rechtspersonen (bv of nv)		
	Aantal garanties	Gemiddelde actuele garantie (€)	Looptijd (kwartalen)	Aantal garanties	Gemiddelde actuele garantie (€)	Looptijd (kwartalen)
2000	3.271	164	28,9	852	160	28,2
2001	2.858	580	28,8	752	370	28,4
2002	2.445	1.798	28,1	725	2.296	27,2
2003	2.065	5.029	28,6	714	5.493	26,9
2004	2.083	9.821	29,2	752	10.596	27,9
2005	2.442	17.511	29,7	852	17.844	28,8
2006	2.733	26.701	29,4	1.034	30.324	27,8
2007	2.783	34.885	28,8	1.203	39.291	27,7
2008	2.390	54.288	29,4	1.112	58.524	27,5
2009	2.204	74.077	27,5	1.187	97.611	26,7
2010	3.418	87.242	26,9	1.895	108.044	26,2
2011	3.998	117.148	26,4	2.216	151.549	25,6
2012	2.477	123.638	25,5	1.297	169.417	24,3
<b>Totaal</b>	<b>35.167</b>			<b>14.591</b>		

Bron: CPB, CBS, RVO

<sup>3</sup> Zie [Europese Commissie](#).

De actuele garantie is het gemiddelde, nog niet afgeloste bedrag van de leningen die elk jaar verstrekt zijn met een bmkb-garantie. De actuele garantie geeft een indicatie van het risico dat de overheid op dit moment loopt. De actuele garanties zijn het hoogst voor de meest recente jaren, omdat van de recent verstrekte leningen een kleiner gedeelte is afgelost. Naarmate een bedrijf de lening aflost, reduceert de actuele garantie tot nul bij volledige aflossing. Voor rechtspersonen ligt de gemiddelde actuele garantie op een hoger niveau dan voor de totale groep van bmkb-bedrijven. De reden is dat het borgstellingsbedrag bij afsluiten gemiddeld hoger is voor rechtspersonen in vergelijking met niet-rechtspersonen.

We hebben een koppeling gemaakt met de CBS-data om gegevens van de balans en resultatenrekening te vinden voor de bedrijven behorende bij deze 15.000 verstrekte garanties aan rechtspersonen tussen 2000 en 2012. Tabel 2.2 geeft een overzicht van het resultaat van de koppeling.

Uit Tabel 2.2 blijkt dat we slechts 38 procent van de verstrekte garanties konden koppelen aan het NFO-bestand.<sup>4</sup> De mogelijkheid bestaat dat bij deze koppeling een selectieprobleem optreedt. Echter, de gemiddelde actuele garantie en de gemiddelde looptijd van de leningen behorende bij de garantie zijn vergelijkbaar aan die van de totale groep van rechtspersonen. Dit suggereert dat er geen selectieprobleem is. Omdat slechts een beperkt deel van verstrekte garanties gekoppeld is, moeten we de resultaten desondanks met enige terughoudendheid interpreteren.

**Tabel 2.2 Koppeling RVO- en CBS-bestand**

Jaar	Aantal garanties	Gemiddelde actuele garantie	Looptijd (kwartalen)
2000	295	93	28.9
2001	277	424	29.3
2002	245	2.200	28.0
2003	248	5.660	28.0
2004	267	13.642	29.9
2005	276	17.175	30.6
2006	449	31.987	28.9
2007	456	52.179	29.7
2008	470	67.810	28.9
2009	470	97.680	27.5
2010	747	125.130	27.3
2011	848	150.204	26.0
2012	470	182.247	25.4
<b>Total</b>	<b>5.518</b>		

Bron: CPB,CBS, RVO

<sup>4</sup> Er zijn drie redenen waarom de overige garanties niet zijn gekoppeld. Ten eerste zijn de KvK-gegevens incompleet voor een deel van de observaties. Ten tweede konden niet alle versleutelde KvK-nummers gekoppeld worden aan het ABR. Ten derde zijn de gegevens van de balans en resultatenrekening voor een deel van de bedrijven onbruikbaar.

## Methode

We maken de financiële positie van mkb-bedrijven inzichtelijk aan de hand van financiële kengetallen zoals de solvabiliteit, de *return on assets* (maatstaf voor winstgevendheid) en de hoeveelheid onderpand ten opzichte van het vreemd vermogen. We berekenen deze kengetallen op individueel bedrijfsniveau en berekenen vervolgens het gemiddelde en de mediaan.

In de individuele bedrijfsdata kunnen uitbijters het gemiddelde sterk beïnvloeden. De mediaan geeft de middelste waarneming van een steekproef en is daarom minder gevoelig voor individuele uitbijters. De ene helft van de waarnemingen ligt boven de mediaan, terwijl de andere helft van alle waarnemingen onder de mediaan ligt. De mediaan en het gemiddelde geven samen informatie over de mate en richting van de asymmetrie van een verdeling.

De populatie mkb-bedrijven in onze dataset verschilt per jaar. Immers, bedrijven gaan failliet, stoppen ermee, fuseren, en nieuwe bedrijven worden gestart. Daarnaast zijn er bedrijven die de volledige tijdsperiode in de dataset zitten. We presenteren beschrijvende statistieken van de financiële kengetallen voor de totale steekproef. Dit is dus een ongebalanceerd panel van bedrijven, waarvan de samenstelling jaarlijks verandert door toe- en uittreding van bedrijven.

## 2.2 Beschrijvende statistieken

Onze complete dataset bevat ruim 1,6 miljoen observaties. Dit ongebalanceerde panel van bedrijven bestaat voor 72 procent uit microbedrijven, 24 procent uit kleinbedrijven en voor 4 procent uit middelgrote bedrijven. De aandelen naar bedrijfsgrootte veranderen wanneer we ons concentreren op de populatie van mkb-bedrijven die gebruik maken van de bmkb-regeling. Van de bedrijven met een bmkb-garantie behoort 44 procent tot het microbedrijf, 48 procent tot het kleinbedrijf en 8 procent tot het middelgroot bedrijf. Een eerste vaststelling is dus dat kleine en middelgrote bedrijven sterker vertegenwoordigd zijn in de populatie van bmkb-bedrijven.

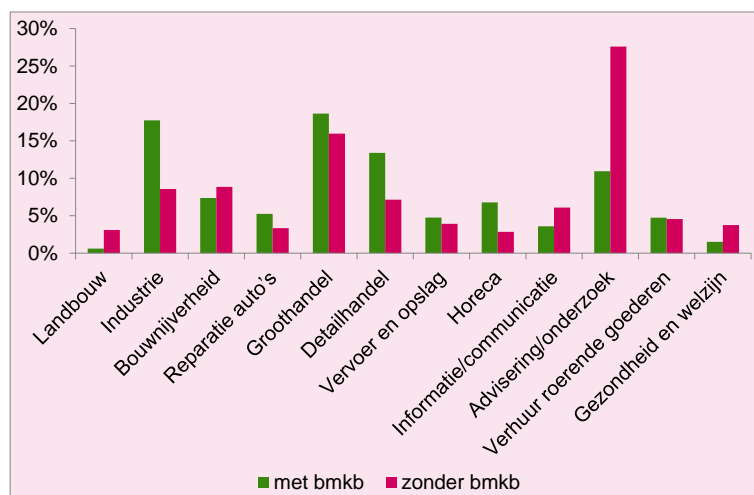
Een tweede aspect dat we belichten is de verdeling van bmkb-bedrijven over de verschillende sectoren. Voor de twaalf grootste sectoren presenteren we de verdeling van mkb-bedrijven met en zonder bmkb. Voor de overige sectoren bevat het NFO te weinig bedrijven. Tabel 2.3 geeft de gebruikte afkortingen voor de sectorklassen weer.

**Tabel 2.3 Afkortingen sectoren**

Sectorklasse CBS	Afkorting in tabellen
Landbouw, bosbouw en visserij	Landbouw
Industrie	Industrie
Bouwnijverheid	Bouwnijverheid
Reparatie auto's	Reparatie auto's
Groothandel	Groothandel
Detailhandel	Detailhandel
Vervoer en opslag	Vervoer en opslag
Logies, maaltijd- en drankverstrekking	Horeca
Informatie en communicatie	Informatie/communicatie
Advisering, onderzoek en overige specialistische zakelijke dienstverlening	Advisering/onderzoek
Verhuur van roerende goederen en overige zakelijke dienstverlening	Verhuur roerende goederen
Gezondheids- en welzijnszorg	Gezondheid en welzijn

Figuur 2.1 presenteert de verdeling van bedrijven met en zonder bmkb over de twaalf grootste sectoren. We zien dat het aandeel bedrijven dat gebruik maakt van de bmkb, vooral hoger ligt in de sectoren detailhandel, industrie en horeca. Bedrijven in de sector advisering en onderzoek maken relatief minder vaak gebruik van de bmkb. Een mogelijke verklaring is dat deze bedrijven minder kapitaalintensief zijn en dus minder kapitaalinvesteringen hoeven te doen.

**Figuur 2.1 Verdeling bedrijven met en zonder bmkb over sectoren**



Bron: CPB, CBS

De bmkb-regeling is bedoeld om ‘in de kern gezonde’ bedrijven tijdelijk te ondersteunen. We zijn daarom geïnteresseerd in de vraag of bedrijven die gebruik maken van de bmkb-regeling vaker of juist minder vaak failliet gaan dan bedrijven die geen gebruik maken van de bmkb. Als we zouden zien dat bmkb-bedrijven vaker failliet gaan, dan is dit een indicatie dat de bmkb-regeling bedrijven steunt die niet levensvatbaar zijn.<sup>5</sup> We definiëren een onderneming als ‘failliet’ als het bedrijf uit

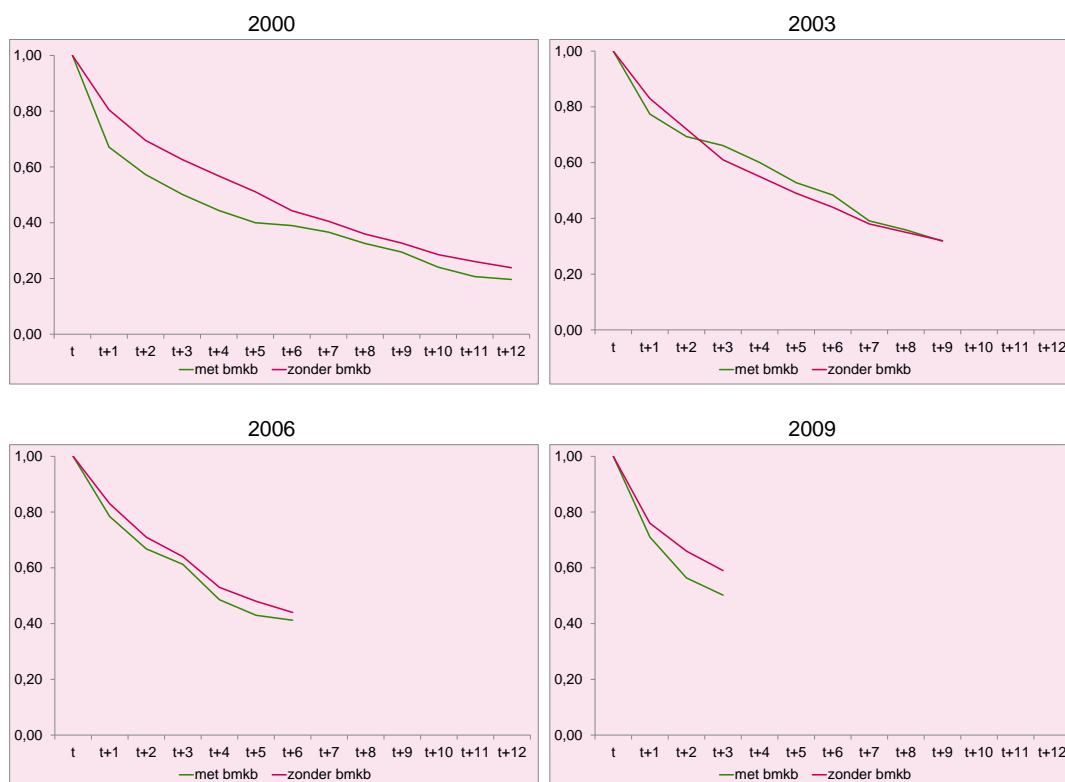
<sup>5</sup> Merk op dat verschillen in faillissementskansen ook kunnen worden verklaard door het feit dat de groep van bmkb-bedrijven andere karakteristieken heeft dan de groep bedrijven zonder bmkb. Wanneer bmkb-bedrijven



onze steekproef verdwijnt. Dit is geen perfecte indicator voor een faillissement, omdat een bedrijf ook uit de steekproef kan verdwijnen als gevolg van een fusie of overname.<sup>6</sup>

In Figuur 2.2 laten we de overlevingskansen zien voor bedrijven die gebruik maken van de bmkb-regeling in een bepaald jaar. We vergelijken die overlevingskansen met de overlevingskansen voor bedrijven die in hetzelfde jaar bestonden, maar nooit gebruik hebben gemaakt van de bmkb-regeling. De figuren laten zien dat bmkb-bedrijven in het eerste jaar na het verstrekken van de garantie een hogere kans hebben om uit de steekproef te verdwijnen. In de volgende jaren is de trend voor bedrijven met en zonder bmkb vrijwel identiek. We zien dus dat bedrijven die gebruik maken van de bmkb-regeling niet vaker failliet gaan dan bedrijven die geen gebruik maken van de regeling. Omdat de groep bedrijven zonder bmkb waarschijnlijk andere karakteristieken heeft dan de groep met bmkb, kunnen we op basis van Figuur 2.2 niet concluderen dat de bmkb-regeling levensvatbare bedrijven steunt.

**Figuur 2.2 Overlevingskansen voor bedrijven met en zonder bmkb in 2000, 2003, 2006 en 2009**



Bron: CPB, CBS

veel vaker failliet blijken te gaan is dit dus slechts een indicatie dat de regeling bedrijven steunt die niet levensvatbaar zijn en kunnen hier nog geen definitieve conclusies aan verbonden worden.

<sup>6</sup> We hebben echter geen reden om aan te nemen dat de oorzaken voor verdwijnen uit de steekproef verschillend zijn voor bedrijven die wel of niet gebruik maken van de bmkb.

## 3 Financiële positie

In deze sectie vergelijken we de financiële positie van bedrijven die gebruik maken van de bmkb-regeling, met die van bedrijven die geen gebruik maken van de regeling. Hierbij is het belangrijk om op te merken dat selectie-effecten een verklaring kunnen vormen voor de gevonden verschillen in financiële kengetallen. Ten eerste richt de bmkb-regeling zich op bedrijven met een (tijdelijk) tekort aan zekerheden. Om die reden verwachten we op voorhand verschillen in de financiële positie van bedrijven met en zonder bmkb. Ten tweede hebben we gezien dat bepaalde sectoren oververtegenwoordigd zijn in de groep van bmkb-bedrijven. Dit is een andere bron van selectie. Tot slot volgen we bmkb-bedrijven in de jaren na de garantieverstrekking. Omdat alleen de succesvolle bedrijven voortbestaan na een garantieverstrekking, geven de financiële kengetallen in de jaren nadat bedrijven van de bmkb-regeling gebruik hebben gemaakt, mogelijk een vertekend beeld.<sup>7</sup>

### 3.1 Solvabiliteit

De solvabiliteit van een onderneming is een indicator voor de mate waarin zij in geval van liquidatie kan voldoen aan haar financiële verplichtingen. We definiëren de solvabiliteitsratio als:

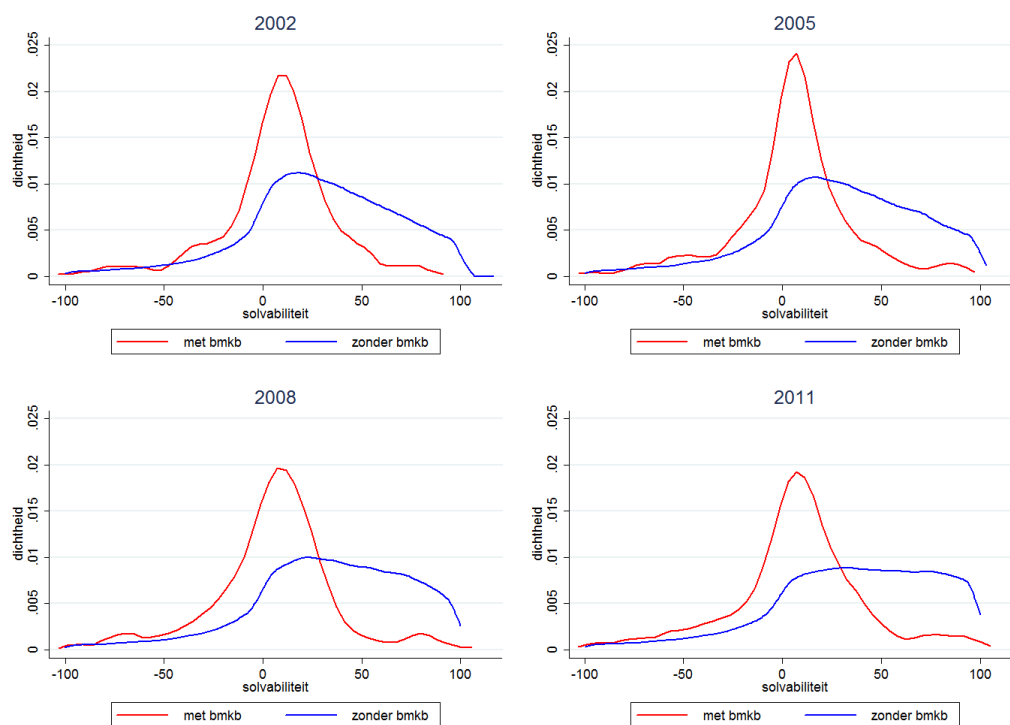
$$\text{Solvabiliteit} = \frac{\text{Eigen Vermogen}}{\text{Balanstotaal}} \times 100\%$$

Het eigen vermogen is een buffer om financiële tegenvallers op te vangen. In het algemeen geldt daarom: hoe hoger de solvabiliteitsratio, hoe minder gevoelig de financiële gezondheid van een onderneming is voor externe factoren, zoals de renteschommelingen. De solvabiliteit kan zowel stijgen door een toename van het eigen vermogen (bij een gelijkblijvend balanstotaal) als door een afname van het balanstotaal (bij een gelijkblijvend eigen vermogen).

---

<sup>7</sup> Wel hebben we in Sectie 2 laten zien dat bedrijven die gebruik maken van de bmkb-regeling, niet vaker failliet gaan dan bedrijven die geen gebruik maken van de bmkb-regeling.

**Figuur 3.1** Verdeling solvabiliteit voor bedrijven met en zonder bmkb-garantie in het jaar van garantieverstrekking



Bron: CPB, CBS

In Figuur 3.1 plotten we de verdeling van de solvabiliteit voor de groep van bedrijven die geen gebruik maakt van de bmkb-regeling in jaar  $t$  en voor de groep van bedrijven die in jaar  $t$  wel gebruik maakt van de regeling. Uit de figuren blijkt dat de solvabiliteit van bedrijven met bmkb in 2002, 2005, 2008 en 2011 lager ligt in het jaar van de garantieverstrekking. Voor de andere jaren vinden we een vergelijkbaar patroon.

Een mogelijke verklaring voor het patroon in Figuur 3.1 is dat de solvabiliteit van bmkb-bedrijven juist verslechtert, doordat ze gebruik maken van de regeling. Bedrijven kunnen dankzij de garantieverstrekking vreemd vermogen aantrekken, met als direct gevolg een daling van de solvabiliteit. In Figuur 3.2 plotten we daarom de verdeling van de solvabiliteit van bmkb-bedrijven in het jaar voor de garantieverstrekking en vergelijken deze met de verdeling van de solvabiliteit van bedrijven die nooit gebruik hebben gemaakt van de bmkb.

**Figuur 3.2** Verdeling solvabiliteit voor bedrijven met en zonder bmkb-garantie in het jaar voor de garantieverstrekking



Bron: CPB, CBS

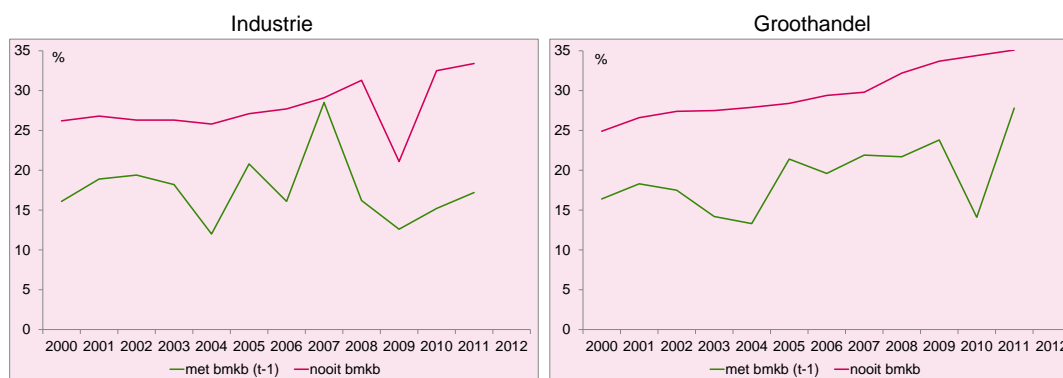
Uit Figuur 3.2 blijkt dat bedrijven die gebruik maken van de bmkb-regeling, ook in het jaar voor de garantieverstrekking al een lagere solvabiliteit hebben dan bedrijven die nooit gebruik maken van de regeling. Het verschil tussen de verdelingen is wel minder groot dan in het jaar van de garantieverstrekking. De lage solvabiliteit van bmkb-bedrijven in het jaar van garantieverstrekking is daarmee deels toe te schrijven aan de regeling zelf.

Bij de vergelijking in Figuur 3.1 houden we geen rekening met verschillen in solvabiliteit tussen sectoren. Het kan bijvoorbeeld het geval zijn dat bmkb-bedrijven vaker actief zijn in sectoren met een lagere mediane solvabiliteit. Figuur 3.3 laat echter zien dat we binnen sectoren eveneens verschillen zien in de mediane solvabiliteit van bedrijven met en zonder bmkb. We hebben de mediane solvabiliteit berekend voor bedrijven met en zonder bmkb in de sectoren ‘industrie’ en ‘groothandel’. Deze sectoren zijn het grootst in termen van het aantal bedrijven dat gebruik maakt van de bmkb-regeling.

In beide sectoren ligt de mediane solvabiliteit van bmkb-bedrijven in het jaar voor de garantieverstrekking gemiddeld tien procentpunt lager dan voor bedrijven die nooit gebruik hebben gemaakt van de bmkb-regeling. Het patroon binnen sectoren is dus vergelijkbaar met het patroon dat we in de gehele populatie waarnemen. Daarom is het minder aannemelijk dat verschillen worden verklaard door verschillen tussen

sectoren. We kunnen echter niet uitsluiten dat er binnen sectoren ook selectie-effecten optreden die de verschillen in mediane solvabiliteit kunnen verklaren.

**Figuur 3.3** Mediaan solvabiliteit voor bedrijven met en zonder bmkb-garantie in het jaar voor garantieverstrekking (per sector)

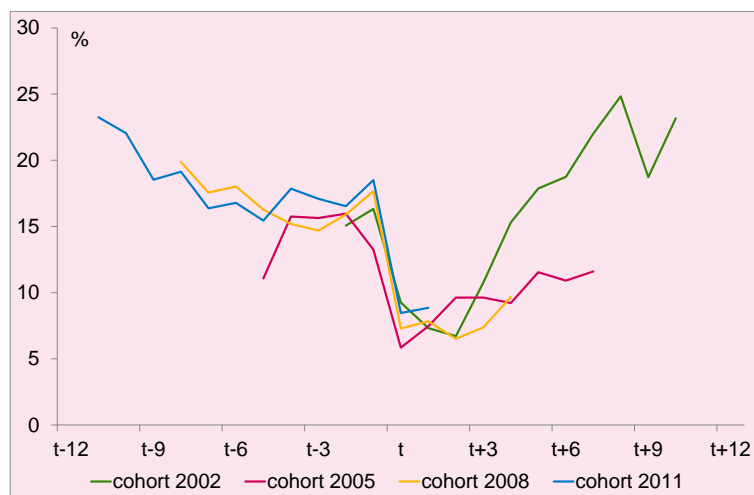


Bron: CPB, CBS

Figuur 3.4 laat zien hoe de mediane solvabiliteit van bedrijven zich ontwikkelt voor en na het verstrekken van de bmkb-garantie. We volgen bedrijven die in jaar  $t$  gebruik hebben gemaakt van de bmkb-regeling gedurende een periode van maximaal twaalf jaar voor of na de garantieverstrekking. De figuur laat de ontwikkeling van de mediane solvabiliteit zien voor de vier cohorten van bedrijven die in 2002, 2005, 2008 of 2011 voor het eerst gebruik maakten van de bmkb.

Zoals eerder vastgesteld daalt de solvabiliteit sterk op het moment van de garantieverstrekking. Er is echter ook al een dalende trend zichtbaar in de jaren voor de garantieverstrekking. Gemiddeld begint de mediane solvabiliteit twee jaar na het verstrekken van de bmkb-garantie weer te stijgen. De mediane solvabiliteit blijft echter wel steken op een niveau onder dat van de bedrijven die geen gebruik maken van de bmkb-regeling. Een mogelijke verklaring voor de stijging van de solvabiliteit in de jaren na de garantieverstrekking is dat we de solvabiliteit alleen waarnemen voor de meest succesvolle bedrijven die niet failliet gaan na de garantieverstrekking.

**Figuur 3.4 Ontwikkeling van mediane solvabiliteit voor en na verstrekken bmkb-garantie**



Bron: CPB, CBS

## 3.2 Onderpand

Het inzetten van onderpand is een mechanisme voor bedrijven om een lening bij een geldverstrekker te verkrijgen.<sup>8</sup> Hiermee is de hoeveelheid verpandbare bezittingen een indicator die laat zien in hoeverre een bedrijf in staat is vreemd vermogen aan te trekken: hoe meer onderpand aanwezig is, des te gemakkelijker zal een onderneming in staat zijn vreemd vermogen aan te trekken. In het geval er geen onderpand aanwezig is, zal het in het algemeen voor kleine bedrijven lastig zijn überhaupt vreemd vermogen aan te trekken.<sup>9</sup>

De bmkb is bedoeld voor bedrijven die een uitbreidingsinvestering niet gefinancierd krijgen doordat ze voor die investering te weinig zekerheden aan de vreemdvermogensverschaffer kunnen bieden.<sup>10</sup> Om dit laatste in beeld te brengen, bestuderen we de verhouding tussen de hoeveelheid verpandbare bezittingen en de schulden die een bedrijf op de balans heeft staan. Deze verhouding noemen we het zekerhedenoverschot en berekenen we als volgt:

$$\text{Zekerhedenoverschot} = \frac{\text{Vaste Activa} + \text{Voorraden} + \text{Vorderingen} - \text{Vreemd Vermogen}}{\text{Totaal Vermogen}}$$

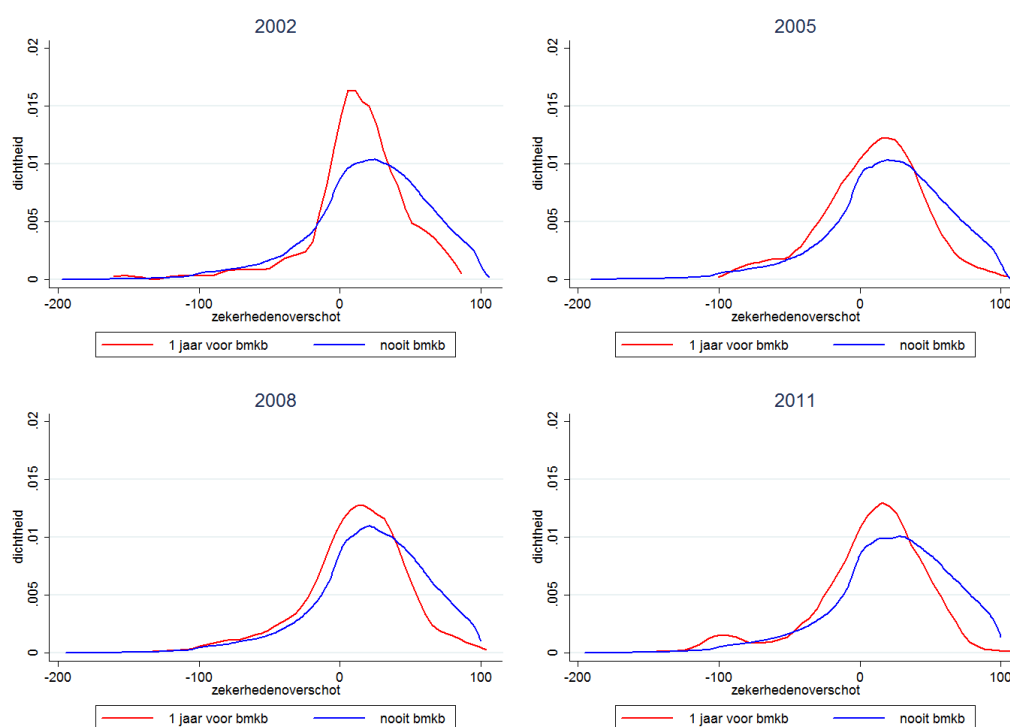
<sup>8</sup> Zie J. Tirole, 2006, The theory of corporate governance, Princeton University Press

<sup>9</sup> Zie J. Tirole, 2006, The theory of corporate governance, Princeton University Press

<sup>10</sup> Uit de balansgegevens blijkt dat bmkb-bedrijven relatief veel verpandbare bezittingen hebben. Dit betekent echter niet dat deze bedrijven ook een groot zekerhedenoverschot hebben. Er kunnen immers veel schulden tegenover het onderpand staan.

Figuur 3.5 laat de verdeling van het zekerhedenoverschot zien voor bmkb-bedrijven in het jaar voor de garantieverstrekking en voor bedrijven die nooit gebruik maken van de regeling. Uit deze figuur blijkt dat bedrijven in het jaar voordat de bmkb-garantie verstrekt wordt, een kleiner zekerhedenoverschot hebben dan bedrijven die nooit gebruik maken van de bmkb.

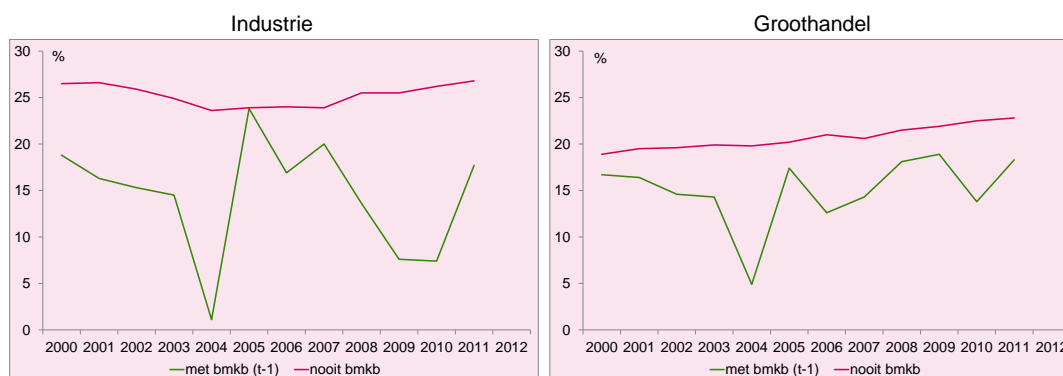
**Figuur 3.5** Verdeling zekerhedenoverschot voor bedrijven met en zonder bmkb-garantie in het jaar voor de garantieverstrekking



Bron: CPB, CBS

In Figuur 3.6 presenteren we voor twee sectoren het mediane zekerhedenoverschot in het jaar voor de garantieverstrekking, opgesplitst naar bedrijven met en zonder bmkb. In beide sectoren zien we dat het zekerhedenoverschot van bedrijven die gebruik maken van de bmkb-regeling, lager is dan dat van de bedrijven die in hetzelfde jaar geen lening afsluiten met een bmkb-garantie. In de groothandel is het verschil tussen de twee groepen bedrijven kleiner dan in de industrie. Omdat we ook binnen sectoren een verschil zien in het zekerhedenoverschot in het jaar voor de garantieverstrekking, is het aannemelijker dat de gevonden verschillen niet volledig het gevolg zijn van selectie-effecten. Merk op dat we in Figuur 3.6 geen rekening houden met mogelijke selectie-effecten die binnen sectoren spelen.

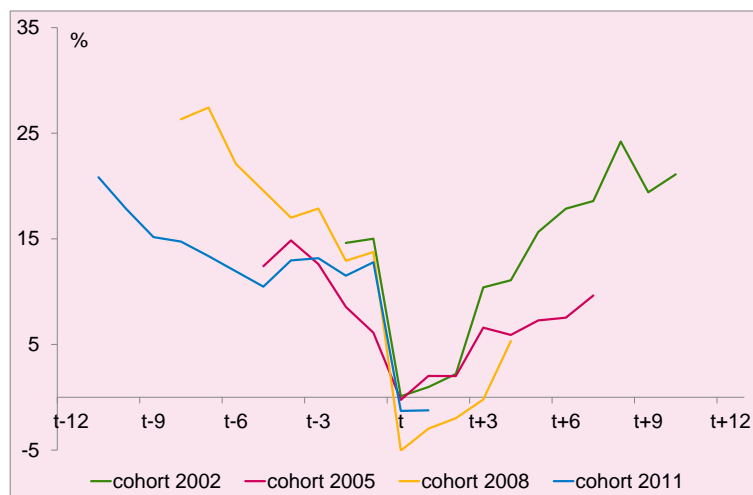
**Figuur 3.6 Mediane zekerhedenoverschot voor bedrijven met en zonder bmkb-garantie in het jaar voor garantieverstrekking (per sector)**



Bron: CPB, CBS

Figuur 3.7 laat de ontwikkeling zien van het mediane zekerhedenoverschot in de jaren voor en na garantieverstrekking. We volgen bedrijven die in jaar  $t$  gebruik hebben gemaakt van de bmkb-regeling, gedurende een periode van maximaal twaalf jaar voor of na de garantieverstrekking. De figuur laat de ontwikkeling van het mediane zekerhedenoverschot zien voor de vier cohorten van bedrijven die in 2000, 2002, 2004 of 2006 voor het eerst gebruik maakten van de bmkb.

**Figuur 3.7 Ontwikkeling van mediane zekerhedenoverschot voor en na verstrekken bmkb-garantie**



Bron: CPB, CBS

In de jaren voor garantieverstrekking vertoont het zekerhedenoverschot een dalende trend. Op het moment van de garantieverstrekking daalt het zekerhedenoverschot tot rond de nul procent. De verklaring hiervoor is een toename van het vreemd vermogen als gevolg van het aantrekken van extra krediet met bmkb-garantie. We zien dat het zekerhedenoverschot toeneemt in de jaren na het verstrekken van een bmkb-garantie. Net als bij de solvabiliteit kan deze stijging een vertekend beeld



geven, omdat we in de jaren na garantieverstrekking alleen het zekerhedenoverschot waarnemen van de groep succesvolle bedrijven die niet failliet gaan.

Het mediane zekerhedenoverschot neemt toe tot een niveau dat vergelijkbaar is met dat van de bedrijven die geen gebruik maken van de bmkb-regeling. Voor de eerdere cohorten (2002) lijkt dit proces sneller te verlopen dan voor de latere cohorten. De ontwikkeling van het zekerhedenoverschot bij de cohorten 2005 en 2008 blijft achter. Waarschijnlijk speelt hier een crisiseffect.

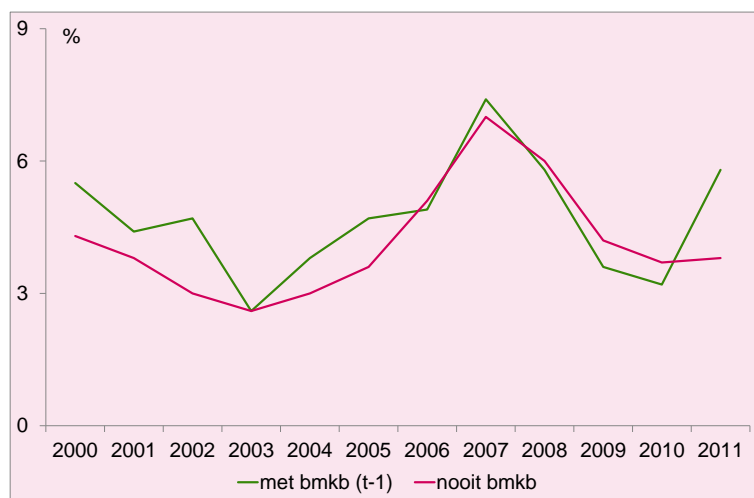
### 3.3 Return on Assets

De *return on assets* (ROA) is een maatstaf voor de winstgevendheid van een bedrijf. Deze maatstaf drukt de hoeveelheid winst die een bedrijf maakt, uit per euro geïnvesteerd vermogen. De ROA is gedefinieerd als:

$$ROA = \frac{\text{Nettoresultaat}}{\text{Balanstotaal}} \times 100\%$$

De ROA van bedrijven die gebruik maken van de bmkb-regeling ligt in het jaar voor de garantieverstrekking ongeveer op hetzelfde niveau als de ROA van bedrijven die nooit gebruik maken van de bmkb. Dit blijkt uit Figuur 3.8, waarin we de mediaan van de ROA voor beide groepen bedrijven weergeven. In de jaren voor de crisis ligt de mediane ROA van bedrijven met bmkb gemiddeld bijna een procentpunt hoger dan die van bedrijven die nooit van de regeling gebruik maakten. In de crisisjaren 2008-2010 is het beeld voor drie opeenvolgende jaren precies omgekeerd.

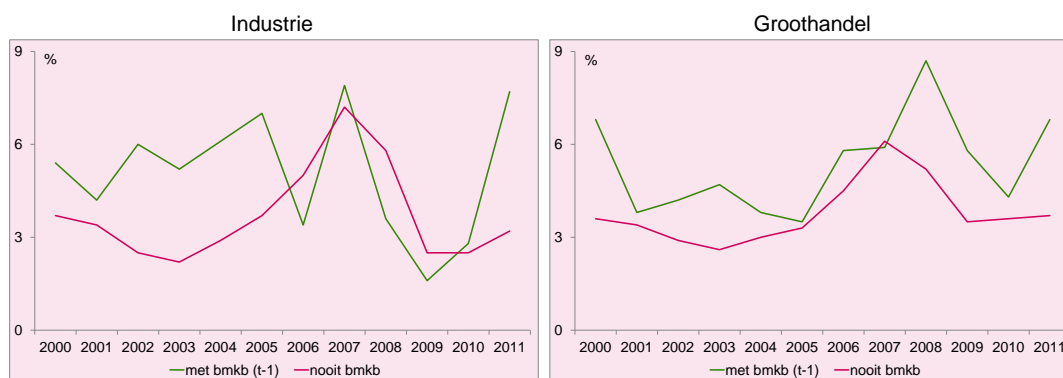
**Figuur 3.8** Mediaan ROA voor bedrijven met en zonder bmkb-garantie in het jaar voor de garantieverstrekking



Bron: CPB, CBS

In Figuur 3.8 houden we geen rekening met verschillen tussen sectoren. In Figuur 3.9 proberen we echter wel rekening te houden met sectorale verschillen, door de ROA van bedrijven met en zonder bmkb-garantie te vergelijken binnen de sectoren 'industrie' en 'groothandel'. Het beeld voor de industrie komt overeen met dat van Figuur 3.8, hoewel het verschil tussen bedrijven met en zonder bmkb groter is. In de groothandel zien we dat de ROA van bedrijven met bmkb in alle jaren minimaal op hetzelfde niveau ligt als voor bedrijven die nooit gebruik hebben gemaakt van de regeling. Het is lastig om iets te zeggen over het bestaan of de richting van selectie-effecten, omdat we in twee sectoren een verschillend beeld zien ten opzichte van de gehele populatie. Er zijn in ieder geval geen aanwijzingen dat de winstgevendheid van bmkb-bedrijven in het jaar voor de garantieverstrekking structureel op een lager niveau ligt.

**Figuur 3.9 Mediaan ROA voor bedrijven met en zonder bmkb-garantie in het jaar voor de garantieverstrekking (per sector)**



Bron: CPB, CBS

We hebben ook de ROA in het jaar van de garantieverstrekking bestudeerd. Doordat het totale vermogen van bedrijven toeneemt als gevolg van de bmkb-regeling, ligt de ROA van bedrijven met bmkb lager in het jaar van garantieverstrekking. Het verschil tussen bedrijven met en zonder bmkb is echter kleiner wanneer we de mediane ROA binnen sectoren vergelijken.

### 3.4 Conclusie

Indicatoren van de financiële positie laten zien dat de financiële positie van bedrijven die gebruik maken van de bmkb-regeling op het moment van aanvragen slechter is dan die van bedrijven die geen gebruik maken van de bmkb-regeling. In het jaar van de garantieverstrekking liggen de solvabiliteit en ROA op een lager niveau dan bij bedrijven die in hetzelfde jaar geen gebruik maken van de regeling. Bmkb-bedrijven hebben bovendien minder onderpand ten opzichte van de hoeveelheid vreemd vermogen. Deze verschillen worden deels verklaard door het verstrekken van de

bmkb-garantie zelf. Doordat bedrijven extra krediet kunnen aantrekken dankzij de bmkb-regeling, dalen de solvabiliteit, het zekerhedenoverschot en de ROA abrupt.

De verschillen tussen bedrijven met en zonder bmkb ontstaan echter al in de jaren voor de garantieverstrekking. In de jaren voor de garantieverstrekking vertonen de solvabiliteit en het zekerhedenoverschot een dalende trend. Voor de winstgevendheid is dit niet het geval. Er zijn geen aanwijzingen dat de ROA van bedrijven met bmkb structureel op een lager niveau ligt in het jaar voor de garantieverstrekking in vergelijking met bedrijven die nooit gebruik hebben gemaakt van de regeling.

Verschillen tussen de groepen bedrijven met en zonder bmkb zijn voor een belangrijk deel gerelateerd aan de bmkb-regeling zelf. De regeling richt zich op bedrijven met een tekort aan zekerheden. Dit is een verklaring voor het lagere niveau van de solvabiliteit en het zekerhedenoverschot bij bmkb-bedrijven. Verder kunnen verschillen ontstaan doordat bedrijven met en zonder bmkb verschillende eigenschappen hebben. Het kan bijvoorbeeld zo zijn dat bmkb-bedrijven vaker actief zijn in sectoren waar de solvabiliteit structureel op een lager niveau ligt. Dergelijke selectie-effecten kunnen de gevonden verschillen slechts gedeeltelijk verklaren. Zo zien we ook binnen sectoren dat bedrijven een lager solvabiliteitspercentage en zekerhedenoverschot hebben in het jaar voor de garantieverstrekking in vergelijking met bedrijven die nooit gebruik hebben gemaakt van de bmkb.

In de jaren na de garantieverstrekking verbetert de financiële positie van bedrijven. De solvabiliteit en het zekerhedenoverschot nemen geleidelijk toe in de jaren nadat een bedrijf gebruik heeft gemaakt van de bmkb-regeling. Hierbij moet wel worden opgemerkt dat ook hier selectie-effecten een rol kunnen spelen. Immers, alleen de gezonde, succesvolle bedrijven overleven na de garantieverstrekking, wat een opwaarts effect heeft op de gemiddelde solvabiliteit en het zekerhedenoverschot van bmkb-bedrijven in de jaren na garantieverstrekking. Zowel de solvabiliteit als het zekerhedenoverschot blijft echter steken op een niveau onder het niveau van de bedrijven zonder bmkb. Het zekerhedenoverschot lijkt daarnaast langzamer te herstellen bij bedrijven die vlak voor (of tijdens) het uitbreken van de crisis gebruik maakten van de bmkb-regeling.

## 4 Performance van bmkb-bedrijven

We zijn geïnteresseerd in het effect van de bmkb-regeling op de *performance* van mkb-bedrijven. Als indicator voor *performance* gebruiken we de omzetgroei. Het idee hierachter is dat bedrijven dankzij de bmkb-garantie extra krediet kunnen aantrekken voor een (uitbreidings-) investering en dat dit zich vertaalt in extra omzetgroei in de jaren na de garantieverstrekking. Omdat bedrijven die gebruik

maken van de regeling, verschillen van bedrijven die geen krediet hebben aangetrokken onder de bmkb-garantie, kunnen we niet simpelweg de gemiddelde omzetgroei in de twee groepen bedrijven vergelijken.

Om een inschatting te kunnen maken van de omzetgroei van bmkb-bedrijven in de situatie zónder bmkb, gebruiken we Propensity Score Matching (PSM). Bij PSM worden op basis van beschikbare observeerbare kenmerken paren van vergelijkbare bedrijven met en zonder bmkb gevormd. Hiervoor schatten we in een eerste stap de kans dat een bedrijf gebruik maakt van de bmkb (*propensity score*) om voor elk bmkb-bedrijf een vergelijkbaar bedrijf te vinden dat geen gebruik maakt van de bmkb. Vervolgens vergelijken we in een tweede stap de omzetgroei binnen de paren van bedrijven om het effect van de bmkb-regeling op de omzetgroei te schatten.

De aanname bij deze methode is, net als bij OLS, dat we alle kenmerken meenemen die relevant zijn voor het verklaren van de omzetgroei. Verder moet het zo zijn dat er in de groep bedrijven die geen gebruik maakt van de bmkb, bedrijven zitten die vergelijkbare observeerbare kenmerken hebben.

Als achtergrondkenmerken hebben we informatie tot onze beschikking over de industrie waarin een bedrijf actief is, het jaar, de omvang en grootteklasse van het bedrijf en verschillende balanskarakteristieken. Een belangrijke voorwaarde bij PSM is dat de behandeling zelf géén impact mag hebben op de matchingvariabelen. Concreet betekent dit dat we niet kunnen matchen op indicatoren die afhangen van balanskarakteristieken, zoals solvabiliteit. We hebben immers laten zien dat de garantieverstrekking een behoorlijke impact heeft op de solvabiliteit van een bedrijf, doordat het bedrijf extra vreemd vermogen aantrekt in het jaar van de garantieverstrekking. We nemen in een van onze specificaties wel het zekerhedenoverschot op, omdat de bmkb-regeling zich richt op bedrijven met een laag zekerhedenoverschot. Om de impact van de bmkb zelf op de matchingvariabele ‘zekerhedenoverschot’ te beperken, verdelen we bedrijven over vier categorieën in termen van het zekerhedenoverschot. Op deze manier kunnen we op onderpandkarakteristieken matchen, terwijl we de impact van de bmkb op de matchingvariabele zoveel mogelijk beperken.<sup>11</sup>

Een probleem met de uitkomstvariabele ‘omzetgroei’ is dat de dataset uitbijters bevat in termen van omzetgroei. Deze uitbijters beïnvloeden de regressie-uitkomsten aanzienlijk. In de top vijf procent van de omzetgroei bevinden zich bedrijven met een omzetgroei van meer dan duizend procent. Dit kunnen relatief kleine, startende

---

<sup>11</sup> Als een bedrijf bijvoorbeeld al in de laagste 25% zit van de totale verdeling van het zekerhedenoverschot en extra vreemd vermogen aantrekt dankzij de garantieverstrekking, dan blijft het bedrijf in de laagste 25% klasse. Wanneer we het zekerhedenoverschot als continue variabele opnemen, dan heeft de garantieverstrekking wel direct impact op het zekerhedenoverschot.

bedrijven zijn die een enorme jaar-op-jaar groei doormaken in termen van omzet.<sup>12</sup> Om vertekening van onze resultaten te voorkomen verwijderen we de top vijf procent<sup>13</sup> van de observaties, zowel in de behandelgroep als in de synthetische controlegroep. De onderste vijf procent verwijderen we niet, omdat de laagst mogelijke omzetsdaling per definitie beperkt is tot honderd procent.

De behandelgroep is op meerdere manieren samen te stellen. We schatten een specificatie waarbij bedrijven alleen in de behandelgroep zitten in het jaar van de garantieverstrekking. In Tabel 4.1 is dit behandelgroep 1. We schatten ook een specificatie waarbij we bedrijven in de behandelgroep opnemen in het jaar van garantieverstrekking en een aantal opeenvolgende jaren. We kiezen ervoor om bedrijven op te nemen in de behandelgroep in het jaar van garantieverstrekking plus de drie volgende jaren (zie behandelgroep 2 in Tabel 4.1). De gemiddelde looptijd van een lening gekoppeld aan een bmkb-garantie is ongeveer zeven jaar (mediaan zes jaar), op deze manier volgen we bedrijven dus gedurende de eerste helft van de looptijd van de lening.

**Tabel 4.1 Definities van de behandelgroep**

BMKB garantieverstrekking in:	Behandelgroep 1	Behandelgroep 2
2005	2005	2005, 2006, 2007, 2008
2006	2006	2006, 2007, 2008, 2009
Etc.		

## 4.1 Uitkomsten

We presenteren de uitkomsten van verschillende specificaties, waarbij we de definitie van de behandelgroep en de opgenomen matchingvariabelen variëren. De coëfficiënten in Tabel 4.2 laten zien hoe de kans op garantieverstrekking samenhangt met een aantal observeerbare kenmerken van bedrijven. Alle coëfficiënten zijn consistent in de verschillende specificaties en voor de twee definities van de behandelgroep. Bovendien hebben de coëfficiënten de verwachte richting.

De kans op garantieverstrekking is groter voor kleine en middelgrote bedrijven in vergelijking met microbedrijven. Dit komt overeen met de bevinding uit Sectie 2 dat vooral de grotere mkb-bedrijven gebruik maken van de bmkb-regeling. Extra eigen vermogen verkleint juist de kans op een bmkb. Verder vinden we dat bedrijven met een groot zekerhedenoverschot minder kans hebben op een garantieverstrekking. Dit

<sup>12</sup> Er kunnen ook administratieve redenen zijn voor een hoge omzetgroei. Als een bedrijf bijvoorbeeld start aan het einde van jaar  $t$ , dan zal de omzet over jaar  $t$  laag zijn. Wanneer het bedrijf vervolgens in jaar  $t+1$  het gehele jaar actief is, lijkt het alsof de omzet enorm is gestegen.

<sup>13</sup> We presenteren ook de resultaten van een robuustheidcheck waar we de bovenste één procent van de observaties verwijderen.

resultaat komt overeen met de verwachtingen. De bmkb richt zich immers op bedrijven met een (tijdelijk) tekort aan zekerheden.

**Tabel 4.2 Probit regressies van garantieverstreking op matchingvariabelen**

	Behandelgroep 1			Behandelgroep 2
	(1)	(2)	(3)	(4)
Klein	0,5011*** (0,0135)	0,5035*** (0,0136)	0,4578*** (0,0138)	0,4769*** (0,0087)
Middelgroot	0,5912*** (0,0242)	0,5947*** (0,0243)	0,4861*** (0,0247)	0,4908*** (0,0164)
Eigen vermogen	-0,0001*** (0,0000)	-0,0001*** (0,0000)	-0,0001*** (0,0000)	-0,0001*** (0,0000)
Zekerhedenoverschot (2 <sup>e</sup> kwartiel = 1)			-0,0379* (0,0148)	-0,0805*** (0,0094)
Zekerhedenoverschot (3 <sup>e</sup> kwartiel = 1)			-0,3758*** (0,0199)	-0,4568*** (0,0125)
Zekerhedenoverschot (4 <sup>e</sup> kwartiel = 1)			-0,6289*** (0,0291)	-0,7662*** (0,0187)
Sectordummies	JA			
Jaardummies	JA			
Sector X Jaar dummies		JA	JA	JA
LR X <sup>2</sup>	3.297,8	3.316,7	4.271,5	13.419,8
P-waarde	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
N totaal	1.174.025	1.144.080	1.144.080	1.170.364
N behandelgroep	3.013	3.013	3.013	9.672

\*\*\* = significant op 0,1%, \*\* = significant op 1%, \* = significant op 5%.

In Tabel 4.3 presenteren we het effect van de bmkb-regeling op de omzetgroei van bedrijven voor de vier specificaties uit Tabel 4.2. De eerste rij in Tabel 4.3 laat het verschil in omzetgroei zien tussen bedrijven met en zonder bmkb, zonder rekening te houden met de verschillen in achtergrondkenmerken.

Uit de tweede rij blijkt dat de verschillen in omzetgroei kleiner zijn wanneer we wel corrigeren voor de achtergrondkenmerken van bedrijven. We presenteren het *Average Treatment Effect on the Treated* (ATT). Het ATT is een maatstaf voor de impact van de behandeling (de bmkb-garantieverstreking) op de omzetgroei van de behandelde bedrijven. Het geschatte effect van de bmkb op de omzetgroei van bedrijven varieert in de verschillende specificaties tussen de 3,3 en 4,2 procent.<sup>14</sup> We vinden dat het effect het grootst is wanneer we bmkb-bedrijven opnemen in de behandelgroep in het jaar van garantieverstreking plus de drie volgende jaren. Dit resultaat suggereert dat het effect van de bmkb op de omzetgroei toeneemt in de jaren na de garantieverstreking.

<sup>14</sup> We schatten een gemiddeld effect op de omzetgroei. In deze analyse hebben we niet bekeken of de hoogte van de borgstelling een (mogelijk niet-lineair) effect heeft op de omzetgroei.

Het is lastig om te beoordelen of het effect van de bmkb-regeling op de omzetgroei groot is. De bmkb-garantie geeft bedrijven met een laag zekerhedenoverschot de mogelijkheid om krediet aan te trekken. Dit extra krediet kan een bedrijf aanwenden om zijn omzet te vergroten. De synthetische controlegroep bevat bedrijven die actief zijn in dezelfde sector als het behandelde bedrijf en ook een laag zekerhedenoverschot hebben. Voor deze groep van bedrijven is het waarschijnlijk niet mogelijk om extra vreemd vermogen aan te trekken. Om die reden verwachtten we op voorhand al een positief effect van de bmkb-regeling op de omzetgroei en is het dus moeilijk om te beoordelen of de effecten die we vinden groot zijn.

**Tabel 4.3 Effect van bmkb op de omzetgroei van bedrijven**

	(1)	(2)	(3)	(4)
Vershil omzetgroei zonder matching (%)	5,8***	5,9***	5,9***	6,7***
Vershil omzetgroei PSM (%) - ATT	3,3***	3,7***	3,7***	4,2***

\*\*\* = significant op 0,1%, \*\* = significant op 1%, \* = significant op 5%

## 4.2 Robuustheid

Om de robuustheid van onze resultaten te controleren, presenteren we in Tabel 4.4 en Tabel 4.5 de uitkomsten van drie alternatieve specificaties. In specificatie (5) en (6) verwijderen we de bovenste één procent in termen van omzetgroei uit de steekproef in plaats van de bovenste vijf procent. De coëfficiënten van de Probit regressies komen met de bevindingen uit eerdere specificaties overeen. Het geschatte effect van de bmkb op de omzetgroei van bedrijven is echter veel groter (zie Tabel 4.5). De verklaring hiervoor is dat de gemiddelde omzetgroei in zowel de behandel- als de synthetische controlegroep behoorlijk stijgt. Als we het geschatte verschil in omzetgroei afzetten tegen de gemiddelde omzetgroei in de synthetische controlegroep, dan blijkt het gevonden effect vergelijkbaar met de bevindingen uit eerdere specificaties. In specificatie (7) staan we niet langer toe dat bmkb-bedrijven gekoppeld worden aan bedrijven die ooit gebruik hebben gemaakt van de bmkb. Dit heeft geen effect op de orde van grootte van het geschatte effect van de bmkb op de omzetgroei van bedrijven.

**Tabel 4.4 Probit regressies van garantieverstreking op matching variabelen**

	Top 1% omzetgroei weglaten Behandelgroep 1 (5)	Behandelgroep 2 (6)	Nooit bmkb-sample Behandelgroep 1 (7)
Klein	0,4541*** (0,0135)	0,4736*** (0,0085)	0,4717*** (0,0139)
Middelgroot	0,4840*** (0,0242)	0,4878*** (0,0161)	0,5026*** (0,0248)
Eigen vermogen	-0,0001*** (0,0000)	-0,0001*** (0,0000)	-0,0001*** (0,0000)
Zekerhedenoverschot (2 <sup>e</sup> kwartiel = 1)	-0,0360* (0,0144)	-0,0832*** (0,0092)	-0,0087 (0,0151)
Zekerhedenoverschot (3 <sup>e</sup> kwartiel = 1)	-0,3788*** (0,0195)	-0,4579*** (0,0122)	-0,3418*** (0,0192)
Zekerhedenoverschot (4 <sup>e</sup> kwartiel = 1)	-0,6366*** (0,0287)	-0,7764*** (0,0184)	-0,6297*** (0,0288)
Sector X Jaar dummies	JA	JA	JA
LR X <sup>2</sup>	4.500,6	14.047,5	4.422,4
p-waarde	0,0000	0,0000	0,0000
N totaal	1.202.478	1.219.679	1.125.780
N behandelgroep	3.140	10.104	3.013

\*\*\* = significant op 0,1%, \*\* = significant op 1%, \* = significant op 5%

**Tabel 4.5 Het effect van bmkb op de omzetgroei van bedrijven**

	(5)	(6)	(7)
Vershil omzetgroei zonder matching (%)	13,1***	9,0***	6,0***
Vershil omzetgroei PSM (%) - ATT	14,0***	9,0***	3,2***

\*\*\* = significant op 0,1%, \*\* = significant op 1%, \* = significant op 5%

### 4.3 Conclusie

De bmkb-regeling heeft een positief effect op de omzetgroei van bedrijven. De omzetgroei van bmkb-bedrijven ligt tussen de 3,2 en 4,7 procent hoger dan de omzetgroei van vergelijkbare bedrijven die geen gebruik maken van de regeling. De geschatte omvang van het effect van de regeling varieert maar weinig met de gekozen matchingvariabelen en definitie van de behandelgroep. In alle specificaties is het verschil in omzetgroei statistisch significant.

De interpretatie van onze bevindingen hangt af van het verwachte verschil tussen de behandelgroep en de synthetische controlegroep. Omdat bmkb-bedrijven extra kunnen lenen dankzij de regeling, verwachten we à priori ook dat deze bedrijven een hogere omzetgroei hebben in de jaren na de garantieverstreking. Vergelijkbare bedrijven, die actief zijn in dezelfde sector en ook een laag zekerhedentekort hebben,



zijn waarschijnlijk niet in staat om extra vreemd vermogen aan te trekken en zullen dus ook meer moeite hebben om hun omzet te laten groeien. Het is daarom moeilijk om in te schatten of de gevonden verschillen (3,2 tot 4,7 procent) tussen de behandelgroep en de synthetische controlegroep groot zijn.

## 5 Conclusie

In deze notitie verschaffen we inzicht in de financiële positie van bedrijven die gebruik maken van de bmkb-regeling. We bestuderen de ontwikkeling van de financiële positie aan de hand van financiële kerngetallen, zoals de solvabiliteit en het zekerhedenoverschot, in de jaren voor en na de garantieverstrekking. Daarnaast analyseren we het effect van de regeling op de omzetgroei van bedrijven.

In de jaren voor de garantieverstrekking vertonen de solvabiliteit en het zekerhedenoverschot van bmkb-bedrijven een dalende trend. We zien ook dat de solvabiliteit en het zekerhedenoverschot op een lager niveau liggen dan voor bedrijven die nooit gebruik maken van de regeling. Deze verschillen kunnen we niet volledig toeschrijven aan selectie-effecten. Zo zien we ook binnen sectoren dat bedrijven er slechter voor staan in het jaar voor de garantieverstrekking in vergelijking met bedrijven die nooit gebruik hebben gemaakt van de bmkb-regeling. Er zijn geen aanwijzingen dat de winstgevendheid van bmkb-bedrijven structureel op een lager niveau ligt in het jaar van de garantieverstrekking.

In het jaar van de garantieverstrekking verslechtert de financiële positie verder. Bedrijven kunnen dankzij de regeling extra krediet aantrekken, waardoor de solvabiliteit en het zekerhedenoverschot verder dalen. In de jaren na de garantieverstrekking verbetert de financiële positie van bedrijven geleidelijk. Zowel de solvabiliteit als het zekerhedenoverschot blijft steken op een niveau net onder het niveau van de bedrijven zonder bmkb. Het zekerhedenoverschot lijkt zich bovendien langzamer te herstellen bij bedrijven die net voor (of tijdens) het uitbreken van de crisis gebruik maakten van de bmkb-regeling.

We analyseren de *performance* van bmkb-bedrijven door het effect van de regeling op omzetgroei te schatten met behulp van Propensity Score Matching (PSM). We vinden dat de omzetgroei van bedrijven met bmkb tussen de 3,2 en 4,7 procent hoger ligt dan de omzetgroei van vergelijkbare bedrijven die geen gebruik maken van de garantieregeling. Het is lastig om te beoordelen of het gevonden effect klein of juist groot is.

Omdat bmkb-bedrijven dankzij de regeling krediet kunnen aantrekken, verwachten we à priori ook dat deze bedrijven een hogere omzetgroei hebben in de jaren na de garantieverstrekking. Vergelijkbare bedrijven (in dezelfde sector met een laag

zekerhedenoverschot) kunnen waarschijnlijk geen extra krediet aantrekken en zullen daarom meer moeite hebben om hun omzet te laten groeien. We kunnen dan ook geen conclusies trekken over de effectiviteit van de bmkb-regeling.





Dit is een uitgave van:

Centraal Planbureau  
Van Stolkweg 14  
Postbus 80510 | 2508 GM Den Haag  
T (070) 3383 380

[info@cpb.nl](mailto:info@cpb.nl) | [www.cpb.nl](http://www.cpb.nl)

Juli 2015