



Beleidsvaluatie Groeifaciliteit

1.	Management Samenvatting	3
2.	Inleiding	7
2.1.	Achtergrond van de Groeifaciliteit	7
2.2.	Doel van de evaluatie	7
3.	Aanpak onderzoek en methodologie	9
4.	De relevantie en het bereik van de Groeifaciliteit	12
4.1.	Relevantie van de Groeifaciliteit voor PPM's, banken en bedrijven	13
4.1.1.	Overzicht van de private equity markt (Bron: NVP & PWC)	13
4.1.2.	Marktimperfecties	16
4.1.3.	Knelpunten vergroot als gevolg van de financiële crisis	17
4.1.4.	Rol overheid ten aanzien van de knelpunten	19
4.2.	Bereik van de regeling	21
4.3.	Gebruik van de regeling	22
4.4.	Modaliteiten van de regeling	27
4.5.	Conclusies en aanbevelingen	30
5.	Effectiviteit	30
5.1.	Realisatie doelen Groeifaciliteit	32
5.1.1.	Kenmerken Groeifaciliteit en realisatie doelstellingen	32
5.1.2.	Bijdrage Groeifaciliteit aan vermindering van de equity gap.....	33
5.1.3.	Redenen toetreding Groeifaciliteit.....	34
5.1.4.	Effect van de aanpassingen in 2009.....	35
5.2.	Kredietgenererende werking / hefboomwerking instrument	36
5.3.	Conclusies en bevindingen	37
6.	Doelmatigheid (efficiency) van de regeling	38
6.1.	Beschrijving uitvoeringsproces Groeifaciliteit	38
6.1.1.	Accreditatieproces.....	38
6.1.2.	Financieringsproces	39
6.2.	Ervaringen met de uitvoering (AgentschapNL) door gebruikers	41
6.3.	Ervaring met accreditatieproces door gebruikers	42
6.4.	Het functioneren en de samenstelling van de ACG en ATG	43
6.5.	Kosten van de regeling	44
6.6.	kosten en baten van de regeling	46
6.7.	Conclusies en bevindingen	47
	Bijlage 1: Geaccrediteerde financiers.....	49
	Bijlage 2: Leden begeleidingscommissie	50
	Bijlage 3: Geïnterviewde partijen.....	51
	Bijlage 4: Verklarende woordenlijst en afkortingen	53
	Bijlage 5: Vergelijking BMKB, Groeifaciliteit en Go	54

1. Management Samenvatting

De belangrijkste bevinding uit de evaluatie is dat de Groeifaciliteit een duidelijke functie vervult voor de oorspronkelijke doelgroep van de regeling: de MKB bedrijven. Echter de omvang van deze markt is bij het opzetten van de regeling te optimistisch ingeschat waardoor de doelstelling: "een forse groei in het beschikbaar stellen van risicodragend kapitaal aan MKB ondernemingen" maar gedeeltelijk is gerealiseerd. Dat neemt niet weg dat de invloed van de Groeifaciliteit voor deze categorie bedrijven niet onderschat moet worden. Uit een onderzoek van de Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP) blijkt dat de totale omvang van de markt voor risicodragend kapitaal verstrekt door participatiemaatschappijen (PPM's) voor dat deel van de markt de afgelopen jaren tussen de EUR 170 en EUR 200 mln. bedroeg. Het aandeel van de Groeifaciliteit in de markt voor overnames schommelde tussen de 1,5% en 2,5%, het aandeel in de markt voor groei-ondernemingen tussen de 1% en 5%. De belangrijkste aanbeveling is derhalve dat door het ministerie van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie (EL&I) en Agentschap NL versterkt wordt ingezet op het bereiken van de oorspronkelijke doelgroep, de MKB bedrijven, door het promoten van de faciliteit bij PPM's die deze bedrijven specifiek als doelgroep hebben en het ondersteunen en stimuleren van nieuwe initiatieven.

Uit de sector komt het beeld naar voren dat het niet wenselijk is om grote wijzigingen in de Groeifaciliteit door te voeren, temeer omdat bij een aantal fondsen en ook bij nieuwe initiatieven de Groeifaciliteit in haar huidige vorm een integraal onderdeel vormt van hun fonds. De onderzoekers onderschrijven dat het niet wenselijk is de huidige opzet van de regeling sterk te veranderen. Wel denken zij dat op bepaalde gebieden het wenselijk is om de verruimingen uit 2009 terug te draaien en in de opzet en uitvoering van de faciliteit meer rekening te houden met nieuwe initiatieven.

Onderstaand worden de belangrijkste bevindingen, conclusies en aanbevelingen uit het onderzoek beschreven:

Relevantie

Uit de interviews met de diverse stakeholders van de Groeifaciliteit en uit eerdere onderzoeken kwamen de volgende knelpunten naar voren voor de markt van risicokapitaal voor het MKB:

- Financieringsproblemen zijn sterk aanwezig bij relatief kleine, innovatieve en snelgroeiende ondernemingen.
- Het 'equity gap' is aanwezig voor ondernemingen aan de voet van de groeifase, met een investeringsbedrag tot ongeveer EUR 5 mln. - EUR 10 mln.
- Financieringsproblemen bij het MKB zijn ook het gevolg van gebrek aan aantrekkelijke proposities en aan beperkte kwaliteit van financieringsaanvragen.
- Zeggenschapsoverdracht aan investeerders is niet geliefd bij het MKB.

Als gevolg van de huidige crisis is de behoefte aan risicokapitaal toegenomen en is er een mogelijk financieringsgat ontstaan dat onvoldoende door de banken en traditionele PPM's wordt opgevuld. Er bestaat op dit moment wel een duidelijke interesse bij de PPM's om ook deze markt – met inpassing van de Groeifaciliteit – te bedienen.

Verder is de funding voor nieuwe fondsen van de PPM's sterk afgenomen als gevolg van de crisis. Bij de bestaande fondsen is er (nog) geen sprake van een tekort aan liquiditeiten, maar ontbreekt het op dit moment aan goede investeringsproposities.

De regeling richt zich op 3 deelgebieden:

- Financiering van groei.
- Financiering van overnames.
- De versterking van het buffervermogen.

Sinds 2009 is het mogelijk om meer risicovolle ondernemingen onder de Groeifaciliteit te brengen en is het bedrag voor PPM's opgetrokken van EUR 5 mln. naar EUR 25 mln.. Dit bedrag lijkt gezien het gebruik te ruim en uit de interviews bleek dat de equity gap met name geldt voor investeringen met een omvang tot EUR 5 à EUR 10 mln.

Gegeven bovenstaande knelpunten is de Groeifaciliteit met name voor de sterk groeiende kleinere ondernemingen relevant. PPM's geven aan dat de Groeifaciliteit bij overnames en versterking van het buffervermogen, inclusief herstructureringen, een toegevoegde waarde heeft.

Uit de onderzochte dossiers blijkt dat AgentschapNL bij de beoordeling van een garantieverzoek niet expliciet aandacht besteedt aan de additionaliteit en relevantie van het inzetten van de regeling. De onderzoekers bevelen aan hier voor de hogere risicoposten meer aandacht aan te besteden, omdat dit de betekenis van het instrument beter voor het voetlicht brengt. EL&I zou dit in de opdracht aan AgentschapNL als expliciet vraag kunnen opnemen.

Doeltreffendheid

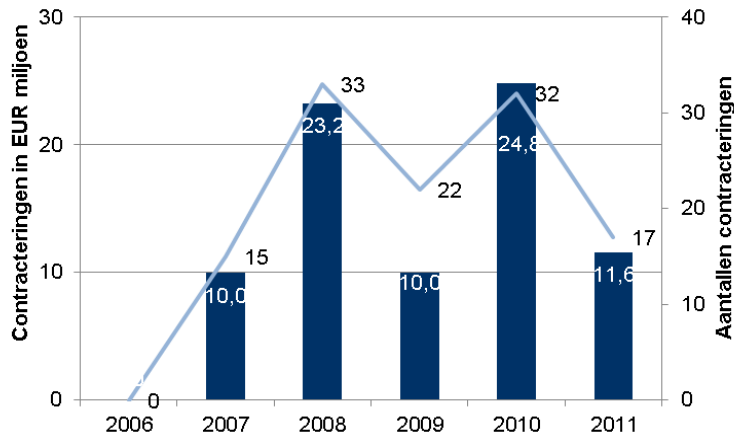
De Groeifaciliteit heeft een ondersteunende rol gespeeld bij de financieringen, zowel bij achtergestelde leningen als bij deelnemingen:

- De PPM's hebben baat bij het feit dat de regeling niet alleen het risico op individuele posten vermindert, maar ook bijdraagt aan de vermindering van het concentratierisico in de investeringsportefeuille. Dit geldt zowel voor fondsen in de start-up fase als voor herinvesteringen door (closed-end) fondsen die hun kapitaal niet meer kunnen uitbreiden. Met name bij laatstgenoemde fondsen is de additionaliteit van de regeling aantoonbaar, aangezien deals die de laatste middelen in het fonds aanspreken vaak niet zonder de Groeifaciliteit plaats hadden kunnen vinden.
- De banken gebruiken de Groeifaciliteit met name voor de vermindering van het risicoprofiel. Opgemerkt moet echter worden dat de banken nooit erg actief geweest zijn in het financieren van de hogere risicosegmenten van risicokapitaal. Als gevolg van de financiële crisis en de invoering van Basel III zijn de banken nog terughoudender geworden in dit segment.

Gebruik en bereik

Het ministerie van EL&I had jaarlijks een garantiëplafond van EUR 140 mln. voor de banken ingeschat, en EUR 30 mln. voor de participatiemaatschappijen. Zelfs in de jaren dat er relatief veel gebruik gemaakt is van de regeling (2008 en 2010), bleef het gebruik ver bij deze verwachtingen achter. Dit geldt met name het gebruik door de banken (zie figuur hieronder).

Figuur: Garantstellingen in de periode 2006-2011 (in bedragen en aantallen)



De oorzaak hiervan kan voor wat de bancaire kant betreft mede gezocht worden in de introductie van de Garantie Ondernemingsfinancieringsregeling (GO) in 2009, die een enigszins kannibaliserend effect heeft gehad op de Groeifaciliteit¹. Tevens speelt de bekendheid van de regeling onder accountmanagers van banken een rol bij het achterblijvende gebruik alsook de bereidheid onder banken om achtergesteld krediet aan het MKB te verstrekken.

De PPM's hebben de faciliteit in bedragen weliswaar niet veel ingezet; in aantallen vallen deze cijfers echter niet tegen en kan gesteld worden dat de Groeifaciliteit een functie heeft gehad. Het aandeel van de Groeifaciliteit in de markt voor overnames schommelde tussen de 1,5% en 2,5%, en in de markt voor groei-ondernemingen tussen de 1% en 5%.

Vanuit het perspectief van de banken heeft de Groeifaciliteit thans weinig toegevoegde waarde.

De GO-regeling lijkt beter toegesneden op de bancaire praktijk.

Op basis van het gebruik in de afgelopen jaren adviseren de onderzoekers de Groeifaciliteit te beperken tot de PPM's en informal investors en voor de banken in te zetten op een continuering van de GO-regeling.

De oorspronkelijke doelstelling van de Groeifaciliteit was meer risicodragende financiering aan het MKB beschikbaar stellen. In 2009 is hier het grootbedrijf bijgekomen, alsmede de mogelijkheid om meer risicovolle posten onder de Groeifaciliteit te brengen. De regeling biedt additionaliteit in de financiering van het MKB aangezien door de regeling posten zijn gefinancierd die zonder de Groeifaciliteit vermoedelijk niet gefinancierd hadden kunnen worden. Dit is met name kwalitatief aantoonbaar. Voor het grootbedrijf is de toegevoegde waarde van de regeling minder evident.

De verplichte accreditatie van financiers heeft tot een niet onbelangrijk bijeffect voor een aantal partijen geleid. Het feit dat een (startend) fonds een accreditatie van AgentschapNL heeft verkregen, helpt bij het verkrijgen van financiering. Voor banken, participatiemaatschappijen van banken, en grote gevestigde PPM's was dit "accreditatie effect" niet of nauwelijks aanwezig.

Doelmatigheid

De Groeifaciliteit wordt door PPM's en banken over het algemeen ingezet voor transacties met een verhoogd risico. Dat betekent dat de uitvoerder van de regeling, AgentschapNL, een zorgvuldige afweging moet maken of deze risico's wel door de Staat gedragen kunnen worden. Immers, de Staat is weliswaar bereid risico's te nemen, maar stelt terecht als eis dat de te

¹ De Groeifaciliteit lijkt minder toegesneden op de bancaire praktijk dan de GO-regeling. Zo dienen banken bij formeel achtergestelde leningen die onder de Groeifaciliteit gebracht kunnen worden, 100% kapitaalbeslag te hanteren en zijn de vrijheidsgraden van lokale banken ten opzichte van het hoofdkantoor kleiner. Dit maakt het verstrekken van achtergestelde leningen voor banken minder aantrekkelijk.

financierende ondernemingen “in de kern gezond” dienen te zijn. Daarom is voor de uitvoering van de faciliteit om goede redenen een tamelijk zware beoordelingsprocedure ingericht waarbij AgentschapNL op zorgvuldige wijze de aanvragen voor zowel accreditatie als toekenning beoordeelt. AgentschapNL wordt ondersteund door een tweetal commissies namelijk de Adviescommissie Regeling Groeifaciliteit (ACG) die aanvragen voor accreditatie (toelating) van banken en PPM's beoordeelt en de Adviescommissie Toekenning Groeifaciliteit (ATG) die individuele transacties vanaf EUR 1,5 mln. en posten met een verhoogd risico beoordeelt.

Met betrekking tot de doelmatigheid stelt het onderzoeksteam het volgende vast:

- AgentschapNL en de twee commissies voeren de regeling op zeer deskundige en efficiënte wijze uit.
- Geïnterviewde partijen zijn over het algemeen zeer tevreden over de wijze waarop de regeling wordt uitgevoerd, zowel qua snelheid als wat betreft de kwaliteit.
- Enkele geïnterviewde personen vinden het gehele proces van accreditatie en toekenning te zwaar. De onderzoekers zijn echter van mening dat binnen de huidige opzet deze aanpak verantwoord en efficiënt is vormgegeven en de belangen van de Staat op verantwoorde wijze worden behartigd.
- Voor nieuwkomers (first time fondsen) is het accreditatieproces wel erg zwaar en ontstaat soms een ‘kip en ei’ situatie met betrekking tot de eisen van professionaliteit. Toetreders kunnen hier niet of moeilijk aan voldoen zolang de business niet van start is gegaan en juist de accreditatie is een belangrijke voorwaarde om geld aan te kunnen trekken bij beleggers.
- De accreditatie voor banken is overbodig. Het accreditatieproces voegt niets toe aan hetgeen al geregeld is in het toezicht op financiële instellingen.

Op basis hiervan bevelen onderzoekers aan de accreditatie van banken niet meer toe te passen en te onderzoeken hoe het accreditatieproces voor nieuwkomers flexibeler ingericht kan worden.

Kostendekkendheid

De Europese Commissie eist dat de Groeifaciliteit kostendekkend moet zijn. Wanneer de uitvoeringskosten van AgentschapNL niet worden meegenomen, is de regeling dit ook. Echter, wanneer de uitvoeringskosten worden meegenomen is er thans sprake van een verlieslatende regeling. Hierbij dient evenwel te worden opgemerkt dat de regeling nog relatief jong is en schommelingen in de verliesdeclaraties een grote invloed hebben. De crisisjaren hebben een negatieve invloed gehad op het aantal deals (inkomsten) en de kostendekkendheid van de regeling (verliezen). Daarom is de kostendekkendheid van de regeling pas over een aantal jaren zinvol te beoordelen.

Effecten en baten

De effecten van de regeling zijn met name gelegen in de uitbreiding of het behoud van werkgelegenheid en de toename van de omzet, R&D-uitgaven, export e.d.. Geïnterviewde partijen geven aan dat deze effecten aanwezig zijn en niet onderschat moeten worden. Een aantal geïnterviewde bedrijven gaf aan dat de Groeifaciliteit in zekere zin de redding van de onderneming betekende en daarmee het behoud van werkgelegenheid. Dit aspect speelde met name bij de herstructureringen. De onderzoekers kunnen deze effecten echter niet kwantificeren omdat hierover niet systematisch aan Agentschap NL hoeft te worden gerapporteerd.

2. Inleiding

Uit medio november 2011 heeft Carnegie Consult van het ministerie van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie de opdracht gekregen de Groeifaciliteit te evalueren. De evaluatie heeft als primaire doelstelling om verantwoording aan de Tweede Kamer af te leggen over de inzet van de regeling waarbij de relevantie en het bereik van de regeling, de doeltreffendheid en de doelmatigheid aan de orde komen. De beoordeling van de regeling door de doelgroep heeft vanzelfsprekend een belangrijke rol gespeeld in het onderzoek. In het onderzoek is tevens aandacht besteed aan de effecten van de in 2009 doorgevoerde wijzigingen van de regeling als antwoord op de crisis.

2.1. Achtergrond van de Groeifaciliteit

De Groeifaciliteit is in 2006 in het leven geroepen om MKB ondernemingen te helpen bij het aantrekken van risicodragend vermogen. Er zijn twee hoofddoelstellingen geformuleerd:

- de Groeifaciliteit dient om MKB-ondernemingen te helpen verder te groeien en om de overdracht van ondernemingen aan een nieuwe generatie eigenaren te bevorderen;
- de Groeifaciliteit beoogt een forse groei van de beschikbaarheid van risicokapitaal voor het MKB te bewerkstelligen zowel in de vorm van eigen vermogen financiering als in de vorm van achtergestelde leningen.

De introductie vond plaats in een periode voorafgaand aan de crisis toen banken en andere kapitaalverschaffers nog zeer actief waren als financier en/of kapitaalverschaffer van ondernemingen en schaarste zeker bij de financiering van grotere ondernemingen geen probleem was. Beleggers waren zeer bereid om aan participatiemaatschappijen kapitaal te verschaffen. Participatiemaatschappijen op hun beurt opereerden in een markt met veel interessante investeringsproposities en banken waren bereid tegen minimale marges krediet te verstrekken. Dit gold evenwel niet voor de kleinere MKB bedrijven. Voor zowel banken als PPM's was het moeilijk deze markt met een redelijk rendement te bedienen. Enerzijds liet de kwaliteit van de transacties vaak te wensen over (vanwege het ontbreken van professionaliteit en deskundigheid van bedrijven bij het maken van businessplannen), anderzijds waren kostenoverwegingen een belangrijke reden voor terughoudendheid door zowel banken als PPM's.

Door het verstrekken van een garantie kan de Groeifaciliteit voor financiers mogelijk net dat steuntje in de rug betekenen dat nodig is om risicokapitaal aan ondernemingen te verstrekken. Doelgroepen voor de regeling zijn participatiemaatschappijen, banken, regionale ontwikkelingsmaatschappijen en informal investors. De faciliteit biedt een garantie van vijftig procent voor de investeringen van deze doelgroep aan primair MKB ondernemingen. Het maximale garantiebedrag was EUR 5 mln. voor zowel participaties als achtergestelde leningen. In 2009 is de faciliteit gewijzigd en uitgebreid naar participaties tot maximaal EUR 25 mln. waardoor ook het grootbedrijf binnen het bereik van de regeling kwam. Het bedrag van EUR 5 mln. voor achtergestelde leningen is op dat bedrag gehandhaafd. Voorts werd het met ingang van 2009 mogelijk hogere risico's te nemen (waar dan een hogere provisie tegenover staat).

2.2. Doel van de evaluatie

Doel van de evaluatie is na te gaan of de doelstellingen, zoals hierboven geformuleerd, zijn gerealiseerd en of deze nog steeds actueel zijn. De evaluatie richt zich daarbij op de relevantie, de doeltreffendheid en de doelmatigheid van de regeling. In de door de opdrachtgever opgestelde 'probleemstellende notitie' is een twintigtal vragen geformuleerd. Deze zullen alle in het vervolg van deze rapportage behandeld worden. In de evaluatie staan de volgende hoofdvragen centraal:

- *Wat is de relevantie van de Groeifaciliteit?*
 Deze vraag wordt in hoofdstuk 4 behandeld. Daarbij zal de problematiek van marktimperfecties aan de orde komen en of de overheid met de Groeifaciliteit een instrument heeft gecreëerd dat deze problematiek geheel of gedeeltelijk heeft opgelost; wat het bereik van de regeling is en of de modaliteiten juist zijn vormgegeven en de doelgroepen goed zijn gedefinieerd alsmede of de Groeifaciliteit overlap vertoont met andere financieringsinstrumenten van de overheid. Ook de in 2009 doorgevoerde wijzigingen zullen op hun relevantie worden beoordeeld.
- *Wat is de doeltreffendheid van de Groeifaciliteit?*
 In hoofdstuk 5 komt aan de orde in hoeverre de geformuleerde doelstellingen zowel in kwantitatieve als kwalitatieve zin zijn gerealiseerd; in welke mate de veronderstelde 'equity gap' aanleiding is geweest de Groeifaciliteit in te zetten door gebruikers en tenslotte in hoeverre de in 2009 geïntroduceerde wijzigingen hebben bijgedragen aan de doeltreffendheid aan de regeling. Verder zal de voor dit instrument belangrijke krediet genererende werking in kaart worden gebracht. Tenslotte worden de effecten van accreditatie behandeld en wordt de vraag beantwoord in hoeverre accreditatie positieve dan wel negatieve effecten voor gebruikers heeft?
- *Wordt de Groeifaciliteit doelmatig uitgevoerd?*
 Hoofdstuk 6 behandelt de doelmatigheid van de regeling. Om de efficiency van de regeling te bepalen worden zowel de inrichting van het proces als de uitvoering beoordeeld. Hierbij komen de kwaliteit van uitvoering, de kosteneffectiviteit en de doorloopsnelheid van het proces aan de orde. In dat verband worden ook de functies van de accreditatiecommissie en adviescommissie behandeld en worden de ervaringen van en de waardering door de gebruikers in beeld gebracht. Ten slotte wordt aandacht besteed aan de kosten van de regeling en aan de maatschappelijke effecten ervan.

3. Aanpak onderzoek en methodologie

In deze paragraaf wordt de werkwijze en evaluatiemethodiek uiteengezet. De aanpak is praktijkgericht en maakt gebruik van de reeds aanwezige onderzoeken, aanbevelingen en conclusies ten aanzien van de werking van de kapitaalmarkt voor het midden- en kleinbedrijf. De beschikbare onderzoeken komen ten goede aan de efficiëntie van het evaluatieonderzoek. Tevens geeft dit de onderzoekers extra ruimte om de Groeifaciliteit en haar werking met meer diepgang te onderzoeken op de – in de onderzoeken – geïdentificeerde knelpunten, de relatie van de faciliteit met in de financieringsmarkt opererende partijen en nieuwe initiatieven en de relatie met het overige EL&I instrumentarium. Voor zover de onderzoekers van oordeel waren dat er aanvullend onderzoek nodig was ten aanzien van doelgroep en kapitaalmarkt is dit uitgevoerd.

De onderzoeken die voor deze evaluatie zijn gebruikt, zijn onder meer:

1. Naar een gezonde basis: bedrijfsfinanciering na de crisis - advies van de expertgroep bedrijfsfinanciering.
 - a. Advies expertgroep bedrijfsfinanciering.
 - b. Position paper prof. Duffhues en prof. Roosenboom.
 - c. Diverse EIM rapportages MKB-financieringsmarkt.
 - d. PWC rapportage.
 - e. Rapportages Task Force Kredietverlening.
2. De bancaire dienstverlening aan bedrijven in Nederland na de crisis – KPMG.
3. Regeling Borgstelling MKB kredieten (BMKB) evaluatie en gerelateerde onderzoeken & rapporten.

De diepgang in het onderzoek is met name vormgegeven door met de betrokken partijen interviews te houden en ook de ervaringen van gefinancierde partijen te inventariseren. In de interviews zijn de onderzoeksvragen van de evaluatie aan bod gekomen en is tijd besteed aan mogelijke verbeteringen. Verder heeft er een uitgebreide dossieranalyse plaatsgevonden van zowel accreditatie- (10) als financieringsdossiers (50).

In het onderzoek zijn met name de volgende aspecten betrokken:

- Via welke mechanismen en modaliteiten vermindert de Groeifaciliteit op effectieve wijze de knelpunten in de financieringsmarkt voor de bedrijvendoelgroep?
- Hoe efficiënt en effectief is de uitvoering van de Groeifaciliteit?

Bij de evaluatie is de volgende onderzoeksmethodologie toegepast:

1. Desk research

De deskresearch richtte zich met name op documenten waarin criteria en voorwaarden van de Groeifaciliteit zijn vastgelegd, procesbeschrijvingen, inrichting van systemen en organisatie, rapportages, Kamerbrieven en beleidsdocumenten om een goed begrip te verkrijgen van de werking en uitvoering van de regeling. Uiteraard is de uitgebreide databank van AgentschapNL een belangrijk bron voor analyse geweest. Bij de deskresearch zijn ook andere uitgevoerde onderzoeken betrokken die wat kunnen duiden op het gebied van de relevantie van de regeling.

Dit onderdeel van het onderzoek stelde het team in staat om de gewenste diepgang in het onderzoek te bereiken.

2. Dossieronderzoek

Het dossieronderzoek is een buitengewoon belangrijk onderdeel van het onderzoek geweest. In totaal zijn er 50 dossiers van financieringsaanvragen onderzocht en 10 dossiers voor accreditatie. Dit betekent dat ongeveer de helft van de totale populatie is geanalyseerd. Het dossieronderzoek van aanvragen voor de Groeifaciliteit diende onder meer om:

1. Vast te stellen of de voorwaarden van de Groeifaciliteit ook daadwerkelijk zijn opgevolgd en in hoeverre hiervan is afgeweken.
2. Of afwijzingen op juiste gronden hebben plaatsgevonden.
3. In hoeverre geaccrediteerde instellingen gebruik hebben gemaakt van de faciliteit.
4. Voor zover beschikbaar, na te gaan welke effecten per aanvraag zijn behaald.

Tevens is het dossieronderzoek gebruikt om een indruk van de efficiëntie van de organisatie van AgentschapNL bij financieringsaanvragen en verliesdeclaraties te krijgen.

3. Procesanalyse

Naast het in kaart brengen van de resultaten, is ook het aanvraag-, verwerkings- en rapportageproces in kaart gebracht. Zowel het accreditatieproces als het financieringsaanvraagproces is geanalyseerd en diende mede voor het bepalen van de efficiëntie van de uitvoering van de Groeifaciliteit.

4. (Telefonische) interviews met participatiemaatschappijen, banken en informele investeerders

Er zijn 13 (telefonische) interviews gehouden onder zowel deelnemers, niet deelnemers en gebruikers en niet gebruikers. Bij de interviews zijn onder meer de volgende zaken aan de orde gekomen:

- Bekendheid en ervaringen met de Groeifaciliteit.
- Behoeftes aan de Groeifaciliteit.
- De efficiëntie en deskundigheid van de uitvoering.
- Additionaliteit van de regeling en relatie met overige beschikbare regelingen.
- Moeilijkheden en imperfecties in de markt voor de doelgroep van bedrijven.
- Verbeterpunten ten aanzien van de werking van de Groeifaciliteit.
 - Modaliteiten.
 - Inrichting van de faciliteit.
- Effecten op werkgelegenheid e.d.

Ook met een aantal nieuwkomers met funding van informele investeerders is gesproken. Daarbij zijn de volgende onderwerpen aan de orde gekomen:

- Welke problemen zij ervaren ten aanzien van zowel funding als uitzettingen.
- Welke rol zij spelen bij de verstrekking van eigen vermogen en achtergesteld krediet.
- Welke zeggenschap zij willen ontvangen voor hun inbreng.
- De omvang van de investering en (indien nodig) bereidheid tot vervolg- c.q. uitbreidingsinvesteringen.
- Hoe zij het risico van individuele posten inschatten en welke rendementseis zij stellen.
- Hoe zij de Groeifaciliteit beoordelen en hoe zij het accreditatieproces ervaren.

5. (Telefonische) Interviews met overige stakeholders

Ter ondersteuning van het dossieronderzoek en de procesanalyse zijn de volgende instanties geïnterviewd:

- AgentschapNL.
- Ministerie van EL&I.
- Leden van de Adviescommissie Regeling Groeifaciliteit (ACG).
- Leden van de Adviescommissie Toekenning Groeifaciliteit (ATG).
- Brancheorganisatie NVP.

6. Telefonisch onderzoek

Op een aantal hoofdonderwerpen heeft er onder gebruikers en niet gebruikers van de Groeifaciliteit een telefonisch onderzoek plaatsgevonden. Geïnterviewde personen zijn op een beperkt aantal zaken bevraagd waarbij onder meer de bekendheid en werking van de regeling aan de orde kwamen als ook het accreditatieproces, de uitvoering en de effecten. Voor dit doel zijn 18 instanties geïnterviewd.

7. Workshop

Met zes instanties is een workshop gehouden om na te gaan hoe de regeling ervaren wordt, welke beperkingen de Groeifaciliteit thans kent en hoe de faciliteit beter ingericht zou kunnen worden. De workshop vond aan het einde van het onderzoek plaats en stelde de onderzoekers in staat een aantal conclusies en bevindingen te toetsen.

4. De relevantie en het bereik van de Groeifaciliteit

De Terms of Reference (ToR) bevatten de volgende vragen in verband met de relevantie en het bereik van de regeling:

- Voorziet de regeling in een reële behoefte?
- In welke mate speelt de regeling in op een reëel bestaande marktimperfectie (legitimiteit), zowel gezien vanuit de vraag- als vanuit de aanbodkant
 - In hoeverre is de regeling een geschikt instrument om bij te dragen aan het oplossen van deze imperfectie?
 - Voor welk doel wordt de regeling gebruikt (financiering groeifase, bedrijfsovername, versterking buffervermogen, etc.)?
- Wat is het bereik van de regeling? Welk percentage van de relevante doelgroep is tot de regeling toegelaten? Waarom hebben partijen deze accreditering aangevraagd? Wat zijn de argumenten van de 'niet toegetreden partijen' om geen accreditering aan te vragen?
- Sluiten de criteria en voorwaarden van de regeling aan bij de behoeften van de doelgroep?
- Wat zijn de redenen dat het beroep op de regeling zo ver achterblijft bij de verwachtingen daaromtrent? In dat kader is het ook relevant om te weten waarom een substantieel deel van de geaccrediteerde participatiemaatschappijen tot nu toe geen deals hebben aangemeld.

In 2006 werd de Groeifaciliteit geïntroduceerd met de volgende doelstellingen:

1. De faciliteit is in het leven geroepen om garanties te verschaffen ter dekking van aan MKB-ondernemingen verstrekt risicokapitaal in de vorm van aandelenkapitaal of achtergestelde leningen die het buffervermogen versterken. De garantie dient om MKB-ondernemingen te helpen verder te groeien en om de overdracht van ondernemingen aan een nieuwe generatie eigenaren te bevorderen (sinds 2009 is hier het grootbedrijf aan toegevoegd en is de mogelijkheid geschapen om participaties die een hoger risico kennen, te garanderen, mits tegen een hogere vergoeding voor de Staat).
2. De Groeifaciliteit beoogt een forse groei van de beschikbaarheid van risicokapitaal voor het MKB te bewerkstelligen.

De eerste doelstelling is met name kwalitatief, waarbij er een drietal situaties wordt onderscheiden voor de inzet van de faciliteit namelijk:

- Ondernemingen in een GROEIFASE.
- Ondernemingen in de fase van een BEDRIJFSOVERNAME.
- Ondernemingen die behoefte hebben aan versterking van BUFFERVERMOGEN.

In dit hoofdstuk worden kort de knelpunten en marktimperfecties besproken waar de doelgroep van de regeling mee wordt geconfronteerd en wordt onderzocht of de Groeifaciliteit heeft bijgedragen aan het bereiken van de doelstellingen. De conclusies die hieronder zijn geformuleerd, zijn mede gebaseerd op de resultaten van onderzoeken die recentelijk in opdracht van EL&I zijn uitgevoerd. Ook in de interviews met betrokken marktpartijen en de dossieranalyse is hier aandacht aan besteed. Voordat dieper wordt ingegaan op de relevantie van de Groeifaciliteit wordt eerst een kort overzicht gepresenteerd van de diverse deelgebieden van de equity-markt. Dit beknopte overzicht beoogt niet volledig te zijn.

4.1.Relevantie van de Groeifaciliteit voor PPM's, banken en bedrijven

4.1.1.Overzicht van de private equity markt (Bron: NVP & PWC)

In de private equity markt wordt door de NVP de volgende typen investeringen onderscheiden:

- Seedfinanciering.
- Startfinanciering/vroege fase.
- Expansiefinanciering / brugfinanciering naar IPO.
- Late-fase financiering.
 - Buy-out/Buy-in financiering;
 - Turn-around financiering en herstructurering.

De **Seedfinanciering** wordt gedefinieerd als de financiering die wordt aangewend voor onderzoek en ontwikkeling van een product dat als basis dient voor de start van de onderneming. De financiering voor de **vroege fase en start** van de onderneming zijn de eerste stapjes van de onderneming op weg naar haar break-even point. Deze activiteiten worden overwegend met privékapitaal van de ondernemers zelf, kapitaal van vrienden en familie, informele investeerders en venture capitalists gefinancierd.

Met uitzondering van de venture capital fondsen is het aanbod van eigen vermogen voor deze financieringsfase erg ondoorzichtig en nauwelijks formeel georganiseerd. De overheid ondersteunt dit type investeringen via de Seedcapital en andere Technostarter faciliteiten en in het verleden ook via fiscale maatregelen (Tante Agaath regeling). Recent is ook het Innovatiefonds MKB+ gelanceerd dat hier in zekere mate funding voor biedt.

Niet onbelangrijk zijn ook de participatiebedrijven van de Regionale Ontwikkelingsmaatschappijen (ROM's) die met name voor de kleinere bedrijven mogelijkheden bieden om het risicodragend vermogen te versterken.

De **expansiefinanciering** is de sweet spot voor veel participatiemaatschappijen. In aantallen is dit de grootste groep die door de participatiemaatschappijen wordt bediend. Deze financiering richt zich op expliciete expansie van de activiteiten van de onderneming en verdere professionalisering. De onderneming bevindt zich op een sterk groeipad dat niet (volledig) vanuit de ingehouden winst kan worden gefinancierd. De financiering wordt overwegend aangewend voor uitbreiding van de productiecapaciteit, marketing kosten, werkkapitaal, e.d. Het is waarschijnlijk dat tijdens deze groeifase van de onderneming meerdere financieringsronden nodig zijn om de groei te financieren. Deze snel groeiende bedrijven verschillen sterk van bedrijven die een stabiel groeipad doorlopen dat met behulp van ingehouden winsten gefinancierd kan worden.

Equity investeringen voor volwassen bedrijven worden veelal aangewend voor **overnames** en voor **herstructurering** van ondernemingen. Dit betreft veelal investeringen van een grotere omvang waarbij de gehele kapitaalstructuur wordt geoptimaliseerd waarbij in veel gevallen de leverage (verhouding eigen/vreemd vermogen) is verhoogd. Als gevolg van de crisis is het aantal investeringen ten behoeve van herstructureringen (turn-around) sterk toegenomen. De buy-out investeringen kenden een grote dip in 2009, maar zitten in 2010 weer op een hoog niveau. De investeringen die door buy-out fondsen worden gedaan zijn de grootste groep in termen van omvang.

Tabel 4.1: Overzicht van de Nederlandse private equity markt^[1]

Bedragen x EUR 1.000	2007	2008	2009	2010
Seed	15.919	9.420	4.828	1.609
Start-up	114.772	244.471	103.570	99.143
Latere fase kapitaal	188.610	143.106	56.295	47.463
Totaal Venture	319.300	396.997	164.694	148.215
Groeikapitaal	366.722	216.822	334.275	143.840
Herstructureringen	18.041	5.812	25.523	43.645
Replacement Capital	190.486	142.636	123.174	282.110
Buyout	4.389.953	1.873.094	242.509	1.351.452
Totaal Investments	5.284.502	2.635.362	890.174	1.969.261

De buy-outs kunnen als volgt worden onderverdeeld:

Tabel 4.2: Nadere uitsplitsing van de buy-outs

Bedragen x EUR 1.000	2007	2008	2009	2010
Small (EUR 0-15 mln.)	263.434	310.720	55.647	152.483
Mid-market	1.747.070	681.599	186.862	893.431
Large	1.944.449	150.000	0	0
Mega	435.000	730.775	0	305.538
Totaal Buy-outs	4.389.953	1.873.094	242.509	1.351.452

Voor het maken van een inschatting van het deel van de totale private equity markt dat wordt bediend door de Groeifaciliteit hebben de onderzoekers de verstrekte garanties onder de faciliteit vergeleken met het segment zoals dat door de NVP wordt gerapporteerd. Hierbij is binnen de Groeifaciliteit uitsluitend gekeken naar de garanties die verstrekt zijn aan (bank) PPM's en ROM's, aangezien achtergestelde leningen verstrekt door banken in het segment van de NVP niet zijn meegenomen.

Hierbij dient te worden aangetekend dat dit een zeer ruwe inschatting betreft, mede omdat het om niet geheel vergelijkbare groepen gaat. De categorie herstructureringen is in het geheel niet vergelijkbaar en ontbreekt derhalve in onderstaande tabel.

De categorie "groeiondernemingen" binnen de Groeifaciliteit is vergeleken met het totaal van de categorieën "latere fase kapitaal" en "groeikapitaal" (tabel 4.1.). Het aandeel van de Groeifaciliteit in deze markt is berekend door de overnames (binnen de Groeifaciliteit) te vergelijken met de overnames zoals berekend door de NVP (vanwege vergelijkingsdoeleinden uitsluitend de kleine overnames).

Dit leidt tot het volgende beeld:

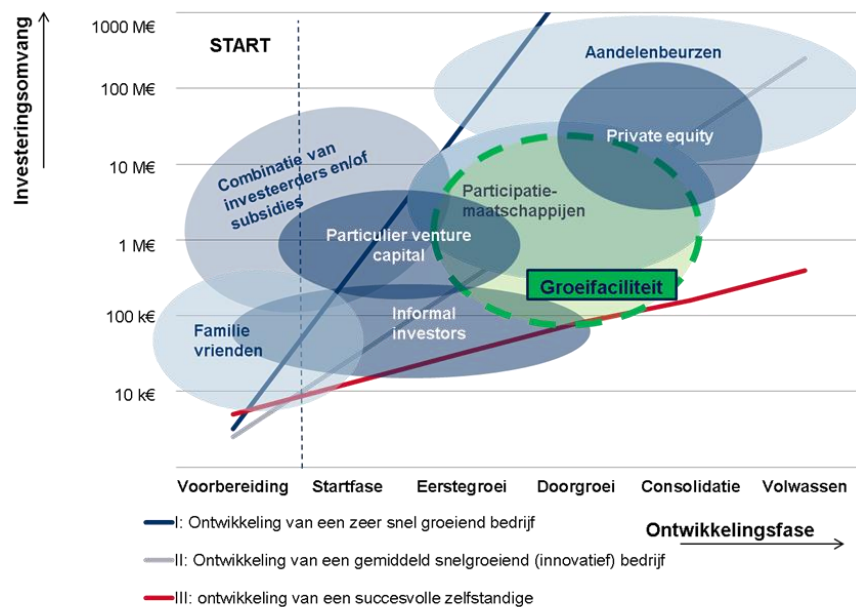
^[1] Bron: NVP-PWC Ondernemend vermogen - De Nederlandse private equity markt in 2010 - april 2011. Het hoge bedrag bij de buy-outs in 2008 en 2010 wordt sterk beïnvloed door enkele grote deals.

Tabel 4.3: Aandeel van de Groeifaciliteit in de totale markt van investeringen verstrekt door (bank) PPM's en ROM's voor groeiondernemingen en overnames.

Bedragen x EUR mln.	2007	2008	2009	2010
GF-groeiondernemingen	4,98	7,79	3,90	9,77
NVP-groeiondernemingen	555,33	359,93	390,57	191,30
Percentage GF	0,9%	2,2%	1,0%	5,1%
GF-overnames	3,75	7,13	1,25	3,56
NVP-overnames	263,43	310,72	55,65	152,48
Percentage GF	1,4%	2,3%	2,2%	2,3%

Uit bovenstaande tabel blijkt dat de Groeifaciliteit in het overnamesegment (tot EUR 15 mln.) zo'n 1,5%-2,5% van de markt bedient. De "groeiondernemingen" laten een meer wisselend beeld zien; hier schommelt het aandeel tussen de 1% en 5%.

Figuur 4.1: De positie van de Groeifaciliteit in de Nederlandse private equity markt



Bovenstaande figuur geeft een indicatie van de positie van de Groeifaciliteit in het spectrum van de Nederlandse private equity markt. De voorbereidende en startfase wordt overwegend gefinancierd door middel van eigen kapitaal en eventueel door familie, vrienden en kennissen. Op het moment dat het bedrijf succesvol blijkt en verder groeit zal het eerst in de directe omgeving informele investeerders proberen te interesseren. Wanneer het bedrijf nog verder wil uitbreiden en professionaliseren, maar de toekomstige groei niet kan financieren met de huidige aandeelhouders en/of banken, zal een onderneming de stap kunnen maken naar participatiemaatschappijen, die vervolgens na een uitgebreide due-diligence een deel van de onderneming willen overnemen – al dan niet met gebruik van de Groeifaciliteit.

4.1.2. Marktimperfecties

Knelpunten sterk aanwezig voor relatief kleine, innovatieve en snelgroeiende ondernemingen

In de onderzoeken naar imperfecties in de financieringsmarkt voor ondernemingen komt naar voren dat met name snel groeiende en innovatieve bedrijven van geringe omvang worden geconfronteerd met verhoogde drempels om financiering aan te trekken. Voor het beoordelen van innovatieve en snel groeiende bedrijven door financiers zijn de kosten van screening relatief hoog. Indien de omvang van de financiering relatief klein is, drukken deze kosten (te) zwaar op de uiteindelijke financiering. Dit leidt er toe dat kapitaalverschaffers dit type ondernemingen überhaupt niet in behandeling nemen.

Equity gap voor ondernemingen aan de voet van de groeifase

Het gevolg hiervan is dat er een zogeheten “equity gap” ontstaat. Deze kloof tussen vragers en aanbieders van kapitaal ontstaat als een onderneming onvoldoende buffervermogen kan ophalen bij de huidige aandeelhouders (informele investeerders, eigen kapitaal of vrienden, familie) en daarom is aangewezen op een nieuwe groep investeerders met meer draagkracht. Deze nieuwe investeerders zullen een due-diligence onderzoek willen doen om een goede risico-inschatting te kunnen maken. Indien de omvang van de investering onvoldoende is om de kosten van dit onderzoek te dekken, is het voor deze kapitaalverstrekkers geen interessante propositie om te overwegen, met als gevolg dat de onderneming door gebrek aan risicodragend vermogen belemmerd wordt in haar expansie. Doordat de reeds aanwezige informele investeerders (vrienden, familie, overige) onvoldoende kapitaal hebben om de onderneming naar een hoger plan te trekken, komt de onderneming in een zogenaamd ‘equity gap’ terecht. De onderneming is dan te groot voor het servet, maar te klein voor het tafellaken. De informatieasymmetrie tussen de ondernemer en potentiële nieuwe investeerders en de screeningskosten die gemaakt moeten worden om deze informatiekloof te overbruggen drukken met name zwaar op investeringen van een kleinere omvang. Volgens een rapport van de Adviesraad voor het Wetenschaps- en Technologiebeleid (AWT)² zou de “equity gap” aanwezig zijn voor investeringen tot ongeveer EUR 2,5 mln. à EUR 5 mln. In interviews met de participatiemaatschappijen werden bedragen genoemd van EUR 5 mln. tot EUR 10 mln. Het gros van de geïnterviewde partijen gaf overigens aan dat de ‘equity gap’ kleiner is dan het huidige transactiemaximum van EUR 25 mln..De geïnterviewde banken onderschrijven deze opvatting.

Bij de wijzigingen van de Groeifaciliteit in 2009 is besloten dat ook grotere en hogere risico investeringen onder de regeling gebracht kunnen worden omdat als gevolg van de crisis bedrijven in problemen kwamen en onvoldoende in staat waren bankfinanciering aan te trekken. Dit mede vanwege de hogere eisen die banken stellen ten aanzien van de hoogte van het eigen vermogen. Hierdoor ontstaat ook een financieringsgat, maar dit kent een andere oorzaak dan de hierboven besproken traditionele “equity gap”. In een volgende paragraaf wordt hierop nader ingegaan.

Financieringsproblemen MKB ook door gebrek aan aantrekkelijke proposities

De “equity gap” is niet enkel het gevolg van onvoldoende aanbod van kapitaal. Uit eerdere onderzoeken (w.o. BMKB evaluatie 2010 Carnegie Consult, EIM, PWC, Taskforce kredietverlening) kwam naar voren dat een groot gedeelte van de businessplannen van het MKB onvoldoende kwaliteit heeft en dat MKB-bedrijven in veel gevallen over onvoldoende financiële professionaliteit beschikken om een solide financieel plan op te stellen. In de onderzoeken wordt geconstateerd dat met name kleine bedrijven met dit probleem worstelen. Informele investeerders, die investeringen doen tot ongeveer EUR 500k, geven aan dat in deze groep

² Kapitale kansen, Adviesraad voor het Wetenschaps- en Technologiebeleid (AWT), februari 2011

goed financieerbare business plannen een aandachtspunt zijn (bron: PWC). Dit is dan misschien ook juist één van de oorzaken dat de onderneming niet verder kan groeien. Uit interviews met de NVP, banken en participatiemaatschappijen kwam naar voren dat er weliswaar voldoende aanvragen zijn vanuit het bedrijfsleven, maar dat de rendement propositie en het risicoprofiel van de aanvragen onvoldoende aantrekkelijk zijn om hun geld in te investeren.

Zeggenschapsoverdracht niet geliefd bij het MKB

Een ander kenmerk dat met name voor het MKB geldt, is de geringe bereidheid om een deel van de zeggenschap af te staan ten faveure van nieuwe investeerders. MKB-bedrijven zijn in het algemeen vrij conservatief in hun benadering en geven er veelal de voorkeur aan het groeipad van de ondernemingen over wat meer jaren uit te smeren en de groei zelf te financieren dan dat zij externe aandeelhouders toelaten. Met name bij familiebedrijven valt deze houding vaak waar te nemen. In die zin zijn er enige nuances te maken ten aanzien van de veronderstelde omvang van de “equity gap”.

Buy-out fondsen en specifieke MKB participatiefondsen geen tekort aan aanbod van kapitaal

Uit onderzoek door de NVP kwam naar voren dat de private equity - buy-out fondsen geen problemen ondervinden bij hun funding. Dit betreft dan met name de meer established (gevestigde) fondsen die zich richten op de grotere investeringen; bedrijven met een waarde (ondernemingswaarde, dus eigen en vreemd vermogen) groter dan EUR 30 mln. De specifieke MKB participatiefondsen en NVP gaven aan dat er in principe ook nauwelijks een tekort is aan kapitaal voor deze specifieke doelgroep en dat het probleem van achterblijvende investeringen met name haar oorzaak vindt in het verminderde aanbod van aantrekkelijke proposities. Ze gaven overigens aan dat de Groeifaciliteit ook bij het aantrekken van fondsen een positieve bijdrage levert.

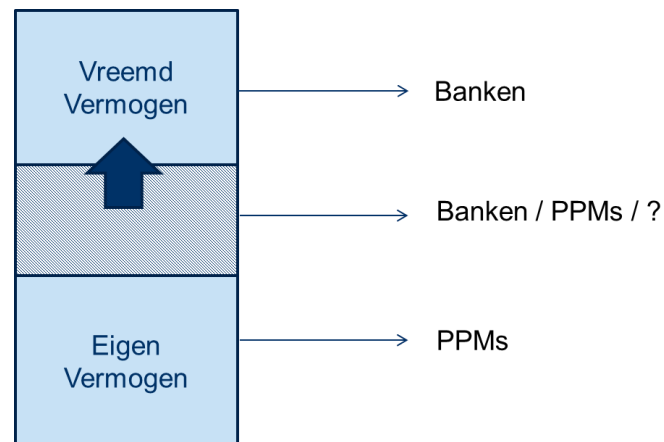
4.1.3. Knelpunten vergroot als gevolg van de financiële crisis

Een veel genoemd punt in de interviews is dat de hogere eisen die banken stellen aan de omvang van het risicodragend vermogen van ondernemingen de “equity gap” substantieel beïnvloeden (lees: vergroten). Juist op dat punt kan de Groeifaciliteit zijn nut bewijzen.

Financieringsgap als gevolg van de crisis. (equity gap nieuwe stijl)

Op dit moment zijn, als gevolg van de financiële en economische crisis, de knelpunten in de financieringsmarkt toegenomen. Banken eisen thans bij financiering meer eigen vermogen dan in de periode voor de crisis. Hoewel de vraag naar buffervermogen om groei te financieren als gevolg van de verslechterde economische vooruitzichten is afgenomen, lijkt er bij de bedrijven wel vraag te zijn om meer lucht te creëren in hun balans waarmee weer nieuwe activiteiten kunnen worden ontplooid. Als gevolg van de crisis lijkt er een nieuwe markt te ontstaan voor financiers. Tussen het traditionele eigen vermogen en de bankfinancieringen ontstaat een stuk niemandsland dat niet meer door de banken wordt opgepakt, maar ook niet de traditionele thuismarkt is voor participatiemaatschappijen. Op dit moment is er een aantal initiatieven in de markt die zich specifiek richten op dit financieringsgat en die overwegen om van de Groeifaciliteit gebruik te gaan maken.

Figuur 4.2: Illustratie van de financieringsgap



Effect op funding van participatiemaatschappijen

De crisis heeft ook de funding van de participatiemaatschappijen hard geraakt. Met name de banken, die tot aan de crisis de grootste belegger waren in de fondsen, trokken zich na 2007 bijna geheel terug. Het aanbod van kapitaal neemt daardoor af terwijl de vraag (bij PPM's) toeneemt als gevolg van verscherpte bankvoorwaarden. De inleg van overige partijen, met name private beleggers, is sinds het uitbreken van de crisis stabiel gebleven of zelfs licht gestegen. Het is paradoxaal dat de funding is afgenomen, maar dat dit niet heeft geleid tot een krapte aan liquiditeit bij de fondsen. Een groot aantal fondsen gaf aan dat zij nog voldoende liquiditeiten in kas hebben uit eerdere fundraising, maar dat het vinden van goede investeringsproposities in met name MKB bedrijven het belangrijkste knelpunt is waarom de investeringen in het MKB op dit moment achterblijven. Hierbij speelt wellicht mee dat de risicobereidheid onder de huidige onzekere marktomstandigheden ook is afgenomen. Wel is het duidelijk dat het aantrekken van nieuwe funding moeilijker is geworden. Dit geldt met name voor *nieuwe* toetreders.

Tabel 4.4: Financiers van de Nederlandse private equity markt (Bron: jaarverslagen NVP)

	2006	2007	2008	2009	2010
Banken	818	2.306	239	168	116
Pensioenfondsen	432	76	381	43	336
Kapitaalmarkt	22	20	-	-	-
Verzekeringsmaatschappijen	198	64	72	137	75
Niet-financiële instellingen	113	2	155	40	6
Fonds in fonds	455	44	524	98	255
Publieke sector	76	51	32	10	82
Privé personen	130	149	338	261	314
Academische instellingen	-	4	-	-	-
Overige	30	188	78	47	133
Totaal	2.274	2.904	1.819	804	1.317

4.1.4. Rol overheid ten aanzien van de knelpunten

In deze paragraaf wordt de rol van de overheid bekeken ten aanzien van een drietal situaties waarvoor de Groeifaciliteit ingezet kan worden nl:

- Ondernemingen in een GROEIFASE.
- Ondernemingen in de fase van een BEDRIJFSOVERNAME (buy-out).
- Ondernemingen die behoefte hebben aan versterking van BUFFERVERMOGEN (herstructurering).

Voor de beoordeling in hoeverre de Groeifaciliteit een relevante faciliteit is, is gebruikt gemaakt van diverse externe onderzoeken en is een groot aantal dossiers bekeken. Tevens zijn diverse participatiemaatschappijen en banken geïnterviewd. De vraag die hierbij centraal stond, luidt: *“Zou de groei, bedrijfsovername, en/of bedrijfsactiviteiten ook zonder de Groeifaciliteit hebben plaatsgevonden en zo ja, op welke wijze?”*

Relevantie Groeifaciliteit voor investeringen in ondernemingen in een GROEIFASE

Uit enquêtes van eerdere onderzoeken bleek dat relatief kleine ondernemingen in de groeifase moeilijkheden ondervinden bij het aantrekken van kapitaal. Participatiemaatschappijen onderschrijven dit knelpunt. Uit de dossieranalyse kwam echter niet eenduidig naar voren dat de investeringen zonder de Groeifaciliteit niet tot stand hadden kunnen komen. Het motief om de Groeifaciliteit in te zetten was in de dossiers niet sterk belicht (geen aandachtspunt voor AgentschapNL bij de toetsing van de aanvraag). Hiermee is overigens niet gezegd dat de investeringen zonder de Groeifaciliteit wel tot stand waren gekomen.

Een aantal PPM's brengt voor zover mogelijk al hun investeringen onder de Groeifaciliteit en beoordeelt op individuele basis of de investering al dan niet ook zonder de Groeifaciliteit plaats zou kunnen vinden. De relevantie of additionaliteit is dan of het fonds zonder de Groeifaciliteit had kunnen (voort)bestaan. Hierop is geen eenduidig antwoord te geven, maar de betreffende PPM's gaven aan dat de Groeifaciliteit een wezenlijk onderdeel vormt van het fonds en is opgenomen in de documentatie voor investeerders (prospectus). Doordat dergelijke fondsen relatief klein in omvang zijn, kan een participatie van EUR 5 mln. een te groot concentratiesico zijn. De Groeifaciliteit ondersteunt op deze manier het business model van de kleinere fondsen. De grotere fondsen en banken zetten de Groeifaciliteit in op individuele basis waarbij per propositie een afweging wordt gemaakt op basis van het risicoprofiel. Bij de banken speelt bovendien de overweging dat het verstrekken van een achtergesteld krediet niet tot de kernactiviteiten van het bankbedrijf behoort. De crisis heeft dit nog eens versterkt. Zeker de kleinere bankkantoren overwegen een dergelijk instrument niet. Ook hebben de banken sinds 2009 de mogelijkheid om naast de Groeifaciliteit, de GO-regeling in te zetten. Onder laatstgenoemde regeling kunnen banken zowel achtergestelde leningen als gewoon bankkrediet onderbrengen.

Relevantie Groeifaciliteit voor investeringen ten behoeve van BEDRIJFSOVERNAMES

Uit eerdere onderzoeken en uit rapporten van de NVP bleek dat voor grote overname-financieringen (bedrijfswaarde > EUR 30mln.) er nagenoeg geen knelpunten zijn voor de financiering en fondswerving. De Groeifaciliteit richt zich echter van oorsprong op de kleinere investeringen en bedrijfsovernames. Dit komt ook terug in de dossieranalyses. De relevantie van de Groeifaciliteit moet dan met name gezocht worden in het opheffen van negatieve effecten die optreden als gevolg van de relatief kleine omvang van de investering. Ook bij een bedrijfsovername kunnen de kosten van due-diligence en screening van de investering zwaar drukken op een relatief klein bedrag. Hierdoor kan het voor een ondernemer lastiger zijn om (een gedeelte van) de onderneming tegen een redelijke prijs te verkopen.

Het beleid van EL&I is om bedrijfsoverdrachten te bevorderen om zo nieuw en jong ondernemerstalent de ruimte te geven zich te ontwikkelen waardoor economische groei en innovatie een extra impuls krijgen.

In de geanalyseerde dossiers waarbij sprake is van eigendomsoverdracht was in een aantal gevallen sprake van overdrachten in de familiesfeer waarbij de tweede generatie onvoldoende eigen middelen had om de koop mogelijk te maken.

Hoewel de voordelen van een bedrijfsoverdracht voor zowel de koper als verkoper evident aanwezig zijn, is het niet altijd duidelijk waarom de overheid hierin – via een garantiefaciliteit – een rol moet spelen. Het kan natuurlijk zijn dat een overdracht zonder de Groeifaciliteit niet tot stand had kunnen komen, maar de additionaliteit (welke transacties wel en welke niet zonder de Groeifaciliteit konden worden afgesloten) is uit de dossiers zeer moeilijk vast te stellen. Uit interviews met de PPM's kwam wel naar voren dat de transactie zonder de Groeifaciliteit in veel gevallen geen doorgang gevonden zou hebben.

Relevantie Groeifaciliteit voor investeringen ter versterking van het BUFFERVERMOGEN

Met name na het uitbreken van de crisis is er relatief veel gebruik gemaakt van de mogelijkheid om de Groeifaciliteit in te zetten voor herstructureringen. Ondernemingen die behoefte hadden aan een versterking van hun buffervermogen werden veelal gekenmerkt door een hoge schuldenlast en een negatief resultaat. Een herstructurering en bijstorting van nieuw kapitaal door aandeelhouders zijn dan nodig om het bedrijf niet in (verdere) financiële problemen te laten komen. De Groeifaciliteit biedt dan uitkomst; het vermindert voor de aandeelhouders het risico waardoor zij in staat zijn meer buffervermogen in het bedrijf te investeren.

Het is aannemelijk te veronderstellen dat zonder de Groeifaciliteit veel van de versterking in het buffervermogen niet of niet in die omvang zou hebben plaatsgevonden omdat het risico van dergelijke investeringen hoog is en omdat het concentratierisico van de portefeuille van de PPM's toeneemt. Deze knelpunten zijn het meest voelbaar voor closed funds die beperkt worden in het ophalen van nieuw geld. Het investeren wordt extra bemoeilijkt door de verminderde beschikbaarheid van bankfinanciering en verscherping van bankvoorwaarden (o.a. als gevolg van Basel III regelgeving).

Het inzetten van de Groeifaciliteit voor herstructureringen door PPM's brengt voor de Staat een hoger risico met zich mee, waarvoor de Staat sedert 2010 een hogere vergoeding in rekening brengt. Indien een PPM reeds een investering in een bedrijf heeft gedaan dan is een vervolginvestering ten behoeve van de herstructurering van de onderneming van groot belang om ook de eerdere investeringen van de PPM te behouden. Het gevaar bestaat dat de belangen van de PPM en de overheid in dergelijke situaties niet parallel lopen. In de behandeling van de aanvraag door AgentschapNL en de Adviescommissie (ATG) komt dit aspect overigens expliciet aan de orde. Voor goedkeuring staat voorop dat de onderneming in de kern gezond is en dat de belangen van de Staat en de aandeelhouder in evenwicht worden gebracht.

Het Ministerie van EL&I heeft expliciet de keuze gemaakt om de Groeifaciliteit voor dergelijke gevallen open te stellen. Dat heeft tot gevolg dat het verhoogde risicoprofiel mogelijk een negatief effect op de kostendekkendheid van de faciliteit heeft. Echter, de ingevoerde equity kicker kan mogelijk ook een positief effect sorteren. In paragraaf 4.3 is ten aanzien van het gebruik van de regeling geconstateerd dat in de jaren 2010 en 2011 de Groeifaciliteit in toenemende mate wordt aangewend voor herstructureringen en dat hier (nog) geen verliezen op zijn geleden. De praktijk zal moeten uitwijzen wat de financiële gevolgen op de wat langere termijn zullen zijn.

Een van de aanbevelingen van het rapport van de expertgroep bedrijfsfinanciering³ was om het aanbod en zichtbaarheid van het extern eigen vermogen voor het MKB te vergroten (aanbeveling 6). Het buffervermogen zou dan een oplossing kunnen vormen voor de beperkte beschikbaarheid van (dure) bankleningen en de hogere eisen die banken stellen ten aanzien van de grootte van het eigen vermogen. Bij deze aanbeveling moet echter bedacht worden dat het aanbod van eigen

³ Naar een gezonde basis: bedrijfsfinanciering na de crisis – Advies expertgroep bedrijfsfinanciering

vermogen voor het MKB in het algemeen beperkt is als gevolg van schaalnadelen voor investeerders.

4.2. Bereik van de regeling

Wat is het bereik van de regeling? Welk percentage van de relevante doelgroep is tot de regeling toegelaten? Waarom hebben partijen deze accreditering aangevraagd? Wat zijn de argumenten van de 'niet toegetreden partijen' om geen accreditering aan te vragen?

Het bereik van de regeling strekt zich uit tot banken, participatiemaatschappijen van banken, zelfstandige participatiemaatschappijen, regionale ontwikkelingsmaatschappijen (ROM's) en informele investeerders.

Op dit moment zijn 8 banken geaccrediteerd voor de Groeifaciliteit. Hiermee is het grootste deel van de Nederlandse bancaire kredietverstrekkers geaccrediteerd. Daarnaast zijn er 7 participatiemaatschappijen van banken en 4 regionale ontwikkelingsmaatschappijen geaccrediteerd.

Om het bereik onder de participatiemaatschappijen te kunnen bepalen hebben de onderzoekers de bij de NVP aangesloten participatiemaatschappijen als basis genomen. Van de 60 leden van de NVP hebben 24 leden (40%) een accreditatie (zie bijlage 1). Er zijn 35 NVP leden die geen accreditatie hebben aangevraagd, waarvan er 17 op basis van de criteria van de regeling een accreditatie zouden kunnen aanvragen. AgentschapNL heeft aangegeven met de meeste van deze (nog) niet-gebruikers in gesprek te zijn of zijn geweest. Eén NVP lid had wel een verzoek tot accreditatie ingediend, maar is afgewezen.

De redenen waarom er 18 sowieso niet in aanmerking zouden komen voor accreditatie zijn bijvoorbeeld de sector waarin de PPM werkzaam is, zoals de zorg of de biotechnologie of omdat de dealomvang niet onder de Groeifaciliteit past.

Naast de NVP leden zijn er ook nog participatiemaatschappijen en andere initiatieven die niet bij de NVP zijn aangesloten. Hoewel het lastig is de gehele markt hiervan in beeld te brengen, is het wel duidelijk geworden dat AgentschapNL bezig is met gesprekken om relevante partijen te accrediteren.

Ook de 4 regionale ontwikkelingsmaatschappijen (NOM, BOM, LIOF en OOST NV) zijn geaccrediteerd. Uit de interviews kwam naar voren dat er een stevige discussie heeft plaatsgevonden toen de regeling net gestart was, over de vraag of de overheid garant moest willen staan voor instellingen waarvan zij zelf meerderheidsaandeelhouder is. De uitkomst van deze discussie was dat omdat de ROM's vaak in het segment van de kleine, innovatieve deals zitten, de overheid ook dit segment wilde bedienen met de Groeifaciliteit. In principe dienen ROM's, gelet op hun speciale positie, zich te onthouden van transacties die door de markt kunnen geschieden. Dat betekent dat ROM's hogere risico's op moeten zoeken of bijvoorbeeld kleinere transacties moeten doen waarin de markt niet voorziet, daarbij rekening houdend met het uitgangspunt dat de ROM's revolverend moeten zijn. Bij de beoordelingsprocedure worden deals van de ROM's op eenzelfde wijze behandeld als deals van andere partijen. Uit interviews met enkele partijen kwam naar voren dat ROM's soms ook als concurrenten werden ervaren. In een interview met een van de ROM's werd erkend dat ROM's soms ook in minder risicovolle deals participeerden vanwege een zekere mate van diversificatie van de portefeuille. Uit de portefeuille analyse (zie hoofdstuk 5.1.4. figuur 5.3) blijkt dat de gemiddelde omvang van de financiering van ROM's beduidend lager is dan die van PPM's. Wat betreft het risico onderscheiden de investeringen die door de ROM's onder de Groeifaciliteit zijn gebracht zich niet van andere geaccrediteerde PPM's. Slechts in een beperkt aantal gevallen is een zogenaamde "equity kicker" toegepast waaruit geconcludeerd kan worden dat er sprake was van

een verhoogd risico. Voorts valt het op dat slechts twee van de vier ROM's de faciliteit intensief gebruiken.

Een meer principiële vraag die gesteld kan worden is of de Groeifaciliteit wel voor ROM's ingezet zou moeten worden. Vanuit overwegingen van additionaliteit en katalyserende werking is het merkwaardig dat met overheidsmiddelen andere overheidsorganisaties ondersteund worden. Tevens kan men zich afvragen of de Groeifaciliteit voor ROM's wel het meest effectieve en efficiënte instrument is mede gelet op de doelgroep van de ROM's.

Uit het telefonisch onderzoek met niet-gebruikers kwamen diverse redenen naar voren waarom partijen geen accreditatie hebben aangevraagd. Er is bij een beperkt aantal partijen de indruk ontstaan dat AgentschapNL zich te veel met de investering bezighoudt. Andere gehoorde argumenten zijn dat partijen de garantietermijn en bijbehorende 6-jarige premieverplichtingen niet interessant vinden en dat partijen problemen voorzien met het nemen van een behoorlijk belang bij een MKB-onderneming (waarbij de huidige eigenaar hier huiverig voor zou zijn). Tenslotte is ook de prijs van de garantie nog een genoemde reden.

4.3. Gebruik van de regeling

Wat zijn de redenen dat het beroep op de regeling zo ver achterblijft bij de verwachtingen daaromtrent? In dat kader is het ook relevant om te weten waarom een substantieel deel van de geaccrediteerde participatiemaatschappijen tot nu toe geen deals heeft aangemeld.

Het gebruik van de regeling dient gezien te worden in het licht van de economische situatie van de afgelopen jaren. Onzekerheid door de economische crisis leidt veelal tot stagnatie dan wel tot een substantiële daling van het aantal nieuwe buy-outs en investeringen en tot een stagnerende groei van bedrijven. Het beeld dat naar aanleiding van de interviews is ontstaan, is dat het vooraf altijd heel moeilijk in te schatten is hoeveel transacties partijen zullen gaan doen. Gemiddeld genomen hadden zowel banken als participatiemaatschappijen verwacht meer deals te doen dan ze daadwerkelijk hebben gedaan. Tevens hadden ze verwacht meer gebruik van Groeifaciliteit te maken.

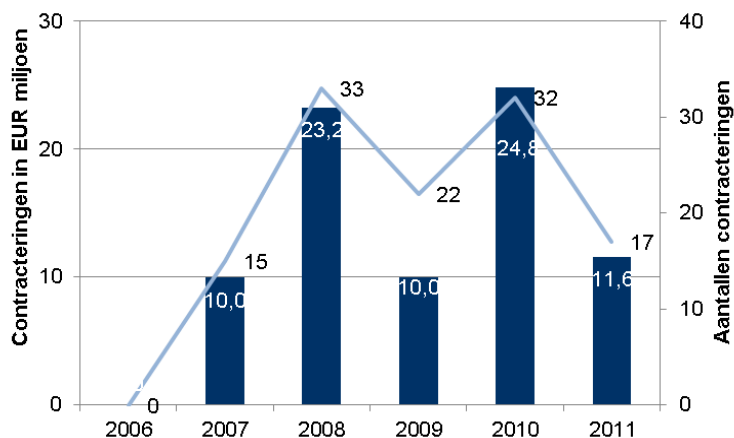
Het gebruik blijft ver achter bij de bedragen die het ministerie van EL&I voor de regeling had verwacht (jaarlijks EUR 140 mln. voor de banken en EUR 30 mln. voor de PPM's). Bij de start van de Groeifaciliteit waren de verwachtingen hoog gespannen en hadden deelnemers quota-aanvragen voor gebruik van de regeling. Nu het gebruik veel lager uitvalt en de quota niet meer ingekocht hoeven te worden, lijkt de huidige benutting van de Groeifaciliteit een beter uitgangspunt voor een mogelijke aanwending in de toekomst. Opgemerkt kan worden dat er momenteel initiatieven in gang gezet zijn waarvan de Groeifaciliteit een fundamenteel onderdeel vormt. Als deze initiatieven van de grond komen en tot concrete deals gaan leiden, zal de benutting van de Groeifaciliteit toenemen.

Diverse partijen die geaccrediteerd zijn, gaven aan dat de Groeifaciliteit een goed middel is om risico's af te dekken indien zich een situatie voordoet waarin dit voor hen noodzakelijk is. Andere gaven te kennen in principe iedere deal onder de Groeifaciliteit te (willen) brengen. Er waren echter ook een aantal participatiemaatschappijen en nieuwe initiatieven die opmerkten de accreditatie enkel als "kwaliteitsstempel" bij de start van het fonds te hebben gebruikt maar van feitelijk gebruik af te zullen zien.

Overzicht van de portefeuille

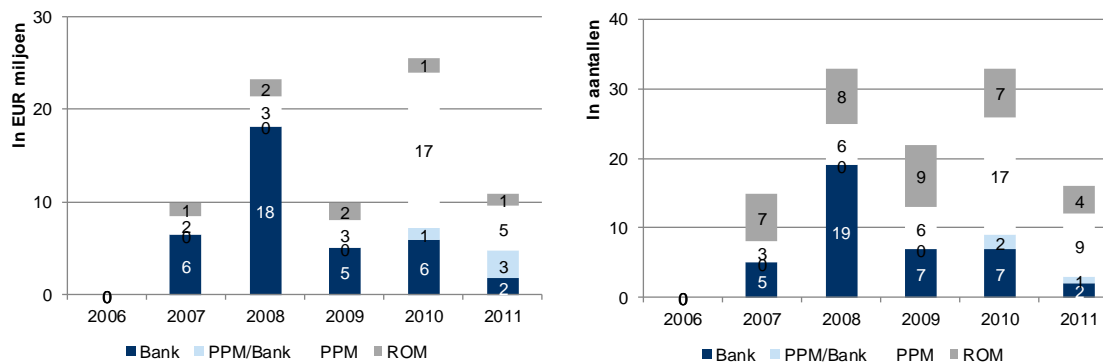
De jaren 2006-2011 laten zowel in aantallen als bedragen van gegarandeerde financieringen een grillig verloop zien:

Figuur 4.3: Garantstellingen in de periode 2006-2011 (in bedragen en aantallen)⁴



Een duidelijke piek in zowel de bedragen als de aantallen is zichtbaar in de jaren 2008 en 2010. Figuur 4.4 geeft inzicht in de aantallen en bedragen, uitgesplitst naar verstrekker.

Figuur 4.4: Bedragen en aantallen financieringen gesplitst naar verstrekker



Uit bovenstaand figuur blijkt dat het grote gebruik in 2008 vrijwel volledig werd veroorzaakt doordat banken meer financieringen onderbrachten onder de Groeifaciliteit, waar dit in 2010 met name de participatiemaatschappijen zijn geweest. De banken blijven ver achter bij de oorspronkelijke verwachting (EUR 140 mln.) in gebruik. De participatiemaatschappijen blijven over de jaren in mindere mate achter bij de verwachtingen (EUR 30 mln.). In 2010 hadden de participatiemaatschappijen een bovengemiddeld goed jaar qua onder de Groeifaciliteit gebrachte investeringen. Voorts valt het grote gebruik (in aantallen) van de regeling door regionale ontwikkelingsmaatschappijen op.

⁴ Hierbij is voor wat betreft aantallen gekeken naar unieke bedrijven die in een zeker jaar gefinancierd zijn. Wanneer de financiering van een onderneming dus bijvoorbeeld in 2007 en 2009 onder de garantstelling is gebracht telt deze voor beide jaren mee. Gebeurt het tweemaal binnen één kalenderjaar dan telt deze eenmaal mee. De gevallen waarbij twee financiers onafhankelijk van elkaar de financiering van één onderneming onder de Groeifaciliteit hebben gebracht zijn tweemaal meegeteld.

Uit de interviews kwam een divers palet aan redenen naar voren waarom het gebruik van de regeling achterblijft bij de verwachtingen. Afgezien van de crisis zijn een gebrek aan bekendheid van de regeling (met name aan de bancaire kant) en de modaliteiten van de regeling (de premie en de looptijd van minimaal 6 jaar) de meest genoemde redenen voor dit beperkte gebruik. Enkele geïnterviewden noemden de vrees voor intensieve bemoeienis van AgentschapNL en het als gevolg daarvan optredende vertragende effect dat het inzetten van de Groeifaciliteit zou hebben op het doen van een transactie.

Een aantal niet-gebruikers heeft in interviews aangegeven überhaupt geen gebruik van de regeling te gaan maken, omdat zij enkel accreditatie hebben aangevraagd om hen bij het zoeken naar funding te helpen (accreditatie-effect, zie hoofdstuk 5.1.3.). Andere gebruikers geven juist aan dat als zich een goede propositie voordoet, inzet van de Groeifaciliteit zeker overwogen wordt.

Het gebruik door de banken ligt in 2009 en 2010 op ongeveer hetzelfde niveau als in 2007. Een interessante vraag is of dit niet veel hoger geweest zou zijn als in 2009 niet de Garantie Ondernemersfinanciering (GO-regeling) voor banken was geïntroduceerd (zie bijlage 3 voor een vergelijking).

AgentschapNL heeft begin 2011 de GO-portefeuille geanalyseerd om te bezien of er inderdaad sprake zou kunnen zijn van een 'kannibalisatie-effect'⁵.

Tabel 4.5: Deals onder de GO-regeling die ook onder de Groeifaciliteit gebracht hadden kunnen worden.

	Aantal	Bedrag (in EUR mln.)
2009	10	16,1
2010	17	26,4
2011	4	5,7

Uit bovenstaande tabel blijkt dat het gebruik van de Groeifaciliteit door de banken in theorie fors hoger had kunnen zijn dan daadwerkelijk gerealiseerd is. De oorzaak waarom de deals onder de GO zijn ingediend, is echter lastig te achterhalen. In sommige gevallen kan de GO goedkoper zijn geweest of sloten andere modaliteiten, zoals looptijd, beter aan bij de betreffende financiering, maar de oorzaak kan ook liggen in het gebrek aan bekendheid van de Groeifaciliteit. Een mogelijk voordeel van de GO kan ook zijn dat gedekte financieringen (financieringen waarbij de financier zekerheden krijgt) ondergebracht kunnen worden, terwijl dit bij de Groeifaciliteit niet kan.

In onderstaande tabel wordt het gebruik van de Groeifaciliteit naar doelgroep afgezet tegen de activiteiten in de equity markt⁶, door het totale gebruik van de Groeifaciliteit te delen op het bedrag dat de NVP rapporteert als deals gedaan in Nederland. De markten komen niet precies met elkaar overeen en derhalve is het belangrijker trends te signaleren dan veel waarde te hechten aan de absolute getallen. In ieder geval lijkt het aandeel van de Groeifaciliteit in de equity markt die door de participatiemaatschappijen wordt bediend aanzienlijk in 2010. Dit geldt met name voor de doelgroep van de investeringen ter bevordering van de groei/expansie.

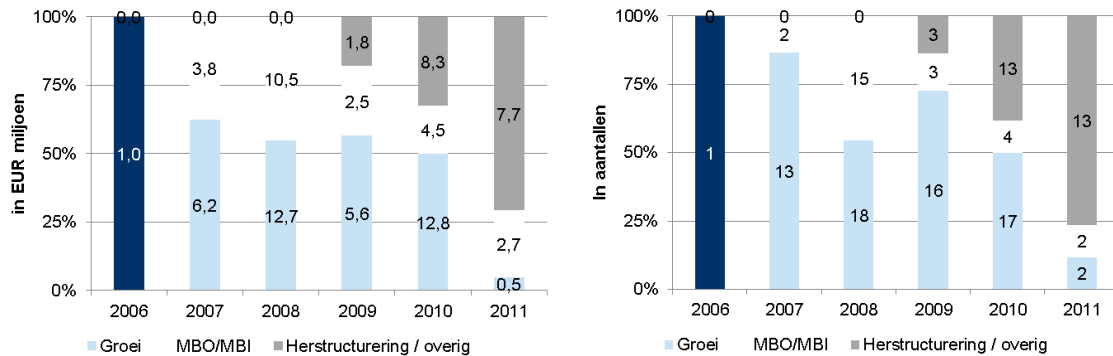
⁵ Deze analyse is steekproefsgewijs door Carnegie Consult in samenwerking met AgentschapNL gecontroleerd. Het betreft in de meeste gevallen blanco financieringen of financieringen op de holding, waar zekerheden in de dochter(s) reeds aan andere financiers waren vergeven.

⁶ Gebaseerd op de jaarrapportages ("ondernemend vermogen") van de NVP 2006 tot en met 2010 en de data van AgentschapNL.

Tabel 4.6: Aandeel van de Groeifaciliteit in markt

	2007	2008	2009	2010
Groei	0,9%	2,2%	1,0%	5,1%
MBO/MBI	1,4%	2,3%	2,2%	2,3%

Figuur 4.7: Bedragen en aantallen garanties, naar doelstelling financiering.



Uit bovenstaande figuur valt op te maken dat de groei van een onderneming de meest voorkomende reden van het inzetten van de Groeifaciliteit is geweest. Opvallend is de ommekeer in 2011, waar herstructureringen en overige, niet geclassificeerde financieringen, de meerderheid vormen. De crisis (met terugval in het aantal Management Buy-Outs (MBO's) in het MKB) en de aanpassingen van de regeling in 2009 (waaronder verhoogde risico's) lijken daarvan de oorzaak.

Wanneer een geografische verdeling wordt gemaakt naar de (aantallen) verstrekte garanties, valt op dat de ruime meerderheid gevestigd is in Noord-Brabant, Zuid-Holland en Gelderland. In Noord-Brabant en Gelderland zijn actieve ROM's gevestigd, die meerdere deals onder de Groeifaciliteit hebben gebracht. In Zuid-Holland is dit echter niet het geval (Zuid-Holland heeft geen ROM, deze deal is door de BOM gedaan), maar daar lijken enkele accountmanagers van banken actief te zijn die de Groeifaciliteit inzetten. Ook hebben de participatiemaatschappijen veel deals ondergebracht in Noord-Brabant en Zuid-Holland.

Tabel 4.8: Aantallen verstrekte garanties naar provincie

Provincie	Totaal	Waarvan bank	Waarvan PPM/bank	Waarvan ROM	Waarvan PPM
Noord-Brabant	23	8	0	7	8
Zuid-Holland	20	12	0	1	7
Gelderland	20	8	0	10	2
Noord-Holland	11	4	1	0	6
Overijssel	9	1	1	6	1
Utrecht	8	3	0	0	5
Drenthe	4	0	0	3	1
Friesland	3	1	0	1	1
Groningen	2	2	0	0	0
Zeeland	1	1	0	0	0
Limburg	1	0	1	0	0
Flevoland	1	0	0	0	1

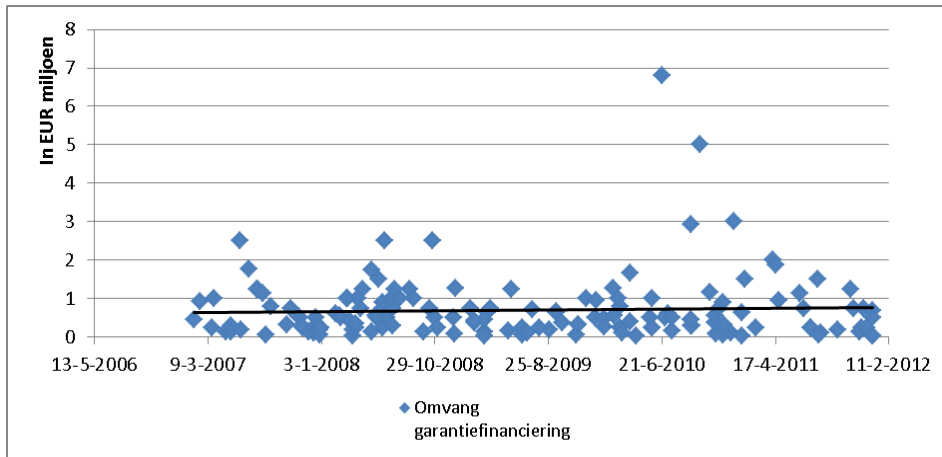
Wanneer wordt gekeken naar een spreiding over sectoren valt op dat met name industriële- en ICT-ondernemingen onder de Groeifaciliteit zijn gebracht. Dit beeld werd ook herkend uit de dossieranalyse.

Tabel 4.9: Aantal fiatteringen per sector

Sector	Aantal
Industrie	33
Informatie en communicatie	21
Groot- en detailhandel; reparatie van auto's	20
Advisering, onderzoek en overige specialistische zakelijke dienstverlening	13
Verhuur van roerende goederen en overige zakelijke dienstverlening	11
Vervoer en opslag	8
Bouwnijverheid	5
Overige	33

Uit figuur 4.7 kan opgemaakt worden dat de gemiddelde transactiegrootte van omstreeks EUR 800.000 gedurende de evaluatieperiode vrij stabiel is gebleven op enkele wat grotere deals na (in 2010 en 2011). De verruiming van de regeling (van EUR 5 mln. naar EUR 25 mln. voor PPM's) heeft nauwelijks gevolgen gehad voor de gemiddelde grootte van de transacties. Er zijn enkele transacties gefiatteerd die boven de EUR 5 mln. uitstijgen. De grootste transactie tot nu toe bedroeg EUR 14 mln.

Figuur 4.7: Grootte van de fiattering door de tijd heen:



4.4. Modaliteiten van de regeling

Sluiten de criteria en voorwaarden van de regeling aan bij de behoeften van de doelgroep?

Over het algemeen is de Groeifaciliteit het meest effectief in het verminderen van het concentratierisico voor de PPM's. Dit geldt zowel in de opstartfase van een fonds als ook voor follow-up investeringen door een fonds met een vaste en beperkte omvang. Het verminderen van het concentratierisico is met name van belang voor de fondsen met een relatief kleine omvang tot ongeveer EUR 50 mln..

Verder is de Groeifaciliteit via haar garantie ook op andere manieren ondersteunend aan de activiteiten van de PPM's en de banken. De regeling heeft voor de deelnemers een gunstig effect op het individuele risicoprofiel van een investering en als gevolg van het lagere risico en de hardheid van de garantie kan het ook een positief effect hebben op de fundraising. In deze paragraaf wordt op de bovenstaande beschreven aspecten afzonderlijk ingegaan en wordt de effectiviteit van de regeling besproken. Ofschoon deze aspecten moeilijk van elkaar te scheiden zijn, worden deze wel apart behandeld om de effectiviteit van de regeling inzichtelijk te maken naar de verschillende behoeften van de doelgroep.

Vermindering risicoprofiel van de individuele investering

Het is evident dat de Groeifaciliteit het risico van de investering met de helft vermindert: 50% van de investering wordt door de Staat gegarandeerd. Dit geeft financiers en banken een extra incentive om naar moeilijkere gevallen te kijken en deze aan een "due-diligence" te onderwerpen. De werking is daarmee vergelijkbaar met de borgstellingsregeling voor het MKB die kan worden ingezet voor kredieten die onvoldoende zekerheden hebben. Mocht het risicoprofiel te hoog zijn dan kan de investeerder de Groeifaciliteit inpassen. Doordat de down-side van het verstrekken van een investering door de garantiefaciliteit wordt verkleind, wordt een groep ondernemingen eerder ontsloten voor financiering; met name de relatief kleine, snel groeiende ondernemingen waarbij de screeningskosten relatief zwaar op het rendement van de investering drukken.

Gebruikers van de regeling hebben aangegeven dat het wenselijk is vooraf duidelijkheid te hebben over de kosten van de inzet van de regeling (premie). De kostenstructuur en de manier waarop deze werkt, dient voorspelbaar te zijn. Dit is voor de reguliere inzet van de Groeifaciliteit het geval. De fondsmanagers hebben dan zekerheid over de kosten van inzet en kunnen dit meenemen in hun onderhandelingen in het investeringsproces. Indien het sterk verhoogde risicoposten betreft, ligt het meer voor de hand dat AgentschapNL een premie vraagt die het onderliggende risico goed reflecteert.

Voor banken, de ROMs en de meeste PPM's geldt dat er voor individuele investeringen een individuele afweging wordt gemaakt voor het wel of niet inzetten van de regeling. Door een beperkt aantal PPM's wordt de regeling – in principe – altijd ingezet. De waarde van de regeling ligt dan eerder op één van de andere aspecten zoals fundraising en vermindering van concentratierisico.

In interviews hebben PPM's aangegeven dat door de beschikbaarheid van de Groeifaciliteit meer transacties kunnen worden gedaan. Aan de andere kant zijn er ook partijen waarbij in eerste instantie hun eigen interne besluitvormingsproces gevolgd wordt zonder Groeifaciliteit, waarbij dan bij elke post separaat gekeken wordt of het risico dusdanig hoog is dat het een risico premie van 3% per jaar rechtvaardigt. Met andere woorden, de Groeifaciliteit wordt dan alleen bij hogere (hoger dan gemiddeld) risicoposten ingezet.

Het gebruik van de Groeifaciliteit wordt in belangrijke mate beïnvloed door de beloningsstructuur van het fondsmanagement. Voor een optimaal gebruik van de regeling is het van groot belang dat de belangen van beleggers, de Staat en het fondsmanagement zoveel mogelijk parallel lopen waarbij het management adequaat wordt afgerekend over de resultaten van het fonds. Uit een analyse van AgentschapNL blijkt dat - indien de incentives voor management en beleggers parallel lopen - het interessant is om de Groeifaciliteit in te zetten. Indien minimalisatie van het risico een wezenlijke doelstelling is voor het fondsmanagement, is het maximaal inzetten van de Groeifaciliteit voor het management van het fonds een logisch uitgangspunt. Uit de analyse blijkt ook dat voor een portefeuille met lagere risicoposten en een laag rendement het inzetten van de Groeifaciliteit minder interessant is voor het fondsmanagement. In dat geval wegen de economische nadelen (kostenverhoging als gevolg van premiebetaling) niet op tegen de voordelen (restitutie van een deel van de schade als gevolg van faillissement) omdat de kans op schade niet groot geacht wordt.

Vermindering van het concentratierisico

PPM's en banken stellen limieten aan de exposure die ze op één bedrijf willen lopen. Dit kan met name knellend zijn als een onderneming grote vervolginvesteringen nodig heeft. Door het inzetten van de Groeifaciliteit is het voor investeerders mogelijk om een grotere investering te realiseren zonder tegen de grenzen van de gestelde investeringslimieten aan te lopen. Het concentratierisico ontstaat wanneer er een klein aantal investeringen het grootste gedeelte van de investeringsportefeuille bepalen. Voorbeeld: een investeringsportefeuille met 1 lening van EUR 100 herbergt een hoger risico dan een portefeuille van 100 leningen van EUR 1. Het fondsmanagement wil haar exposure op een zodanige manier managen dat wanneer er één investering fout loopt niet ook het hele fonds onderuit gaat.

De Groeifaciliteit kan dan worden beschouwd als een verzekering zonder dat er complexe eigendomsverhoudingen ontstaan. In haar huidige opzet is de regeling effectief en wordt door participatiemaatschappijen aangegeven dat met name in de opstartfase van een fonds de regeling zeer welkom is. Ook richting het einde van de looptijd is de Groeifaciliteit effectief, omdat hiermee bij vervolginvesteringen het concentratierisico beperkt wordt.

Hoewel banken ook een limiet hebben ten aanzien van de exposure die ze op één bedrijf willen lopen, is dit vanwege de relatief kleine omvang van de financiering ten opzichte van hun totale balans, voor hen geen knelpunt.

Positief effect op fundraising door PPM's

Een aantal fondsen zet de Groeifaciliteit in voor een groot gedeelte of soms al haar investeringen. De Groeifaciliteit vermindert daarmee het risico van het fonds als geheel waardoor het aantrekkelijker wordt voor beleggers om in een fonds te participeren. Na het uitbreken van de crisis in 2008 is - in het algemeen - het aantrekken van funding moeilijker geworden en zijn vele beleggers terughoudender geworden ten aanzien van het nemen van risico. Dit manifesteert zich momenteel beperkt omdat er nog voldoende liquiditeit in de (geïnterviewde) bestaande fondsen zit. De Groeifaciliteit biedt dan uitkomst voor de fondsen die juist een doelgroep bedienen die een

hoger risico herbergen. Ook biedt het voordelen voor net opgerichte fondsen die nog bezig zijn met hun fundraising. Deze first-time fondsen kunnen baat hebben bij het beschikbaar hebben van de Groeifaciliteit tijdens de verschillende closing-rondes van hun fonds. Zij kunnen dan al grotere investeringen doen, terwijl nog niet het hele fonds geclosed is. Het voorkomt in deze fase dat het concentratierisico te hoog zou worden (zie ook bovenstaand).

Doelgroep Banken en PPM's

De Groeifaciliteit bedient zowel de banken als de PPM's. De PPM's zetten de Groeifaciliteit voornamelijk in voor equity investeringen en banken zetten de Groeifaciliteit uitsluitend in bij het verstrekken van achtergestelde leningen. In de beginfase van de Groeifaciliteit gaven de banken aan dat ze hoogstwaarschijnlijk veelvuldig gebruik zouden maken van de faciliteit. In de praktijk blijkt echter het gebruik ervan tegen te vallen. Dit heeft enerzijds te maken met de organisatie van de banken zelf, waar bij het verstrekken van risicokapitaal in de vorm van achtergestelde leningen vaak ook een andere afdeling betrokken is dan die van de reguliere accountmanagers. De bekendheid van het instrument bij de verschillende accountmanagers is een vereiste om optimaal gebruik van de regeling te kunnen maken.

Verder werd in de interviews aangegeven dat het verstrekken van het risicokapitaal niet de core-business van een bank is en dat het verminderde gebruik van de regeling door banken ook mede haar oorsprong heeft in het verslechterde economische klimaat.

In de loop van de tijd heeft de regeling zich meer ontwikkeld naar een instrument ten behoeve van investeringen in risicokapitaal door PPM's. Banken zeggen een groter belang te hechten aan instrumenten als de BMKB en de GO-regeling die meer zijn toegesneden op de bancaire praktijk en beter in de eigen organisaties zijn ingebed.

Dat banken zich minder richten op de Groeifaciliteit wil niet zeggen dat er bij de bedrijven minder vraag is naar achtergestelde leningen (zie paragraaf 4.1.4). Banken zien zichzelf echter niet als de aangewezen partij om meer risicovolle leningen te verstrekken.

De mogelijkheid tot hogere en variabele premie voor hogere risicoposten (equity-kicker en opslag)

Sinds 2009 heeft AgentschapNL de mogelijkheid om een premie vast te stellen die beter bij een verhoogd risico past. Dit kan in de vorm van een vaste opslag bovenop de reguliere premie, maar ook via een zogenaamde equity-kicker. Deze equity-kicker geeft de overheid bij verkoop van de aandelen een additioneel rendement, bovenop de reguliere premie. De equity-kicker is een percentage van de winst die op het gegarandeerde deel wordt gemaakt en geeft daarmee de overheid de mogelijkheid om mee te profiteren van de (over)winsten die op de exits worden gemaakt.

De equity-kicker leidt niet tot extra cash-out voor PPM's gedurende de looptijd van de investering en biedt daarmee een interessant voordeel voor de PPM's. Het is nog veel te vroeg om te zeggen of dit mechanisme het verhoogde risico van de Staat in voldoende mate afdekt.

4.5. Conclusies en bevindingen

Relevantie

- De financieringsmarkt voor risicokapitaal kent de volgende knelpunten:
 - Financieringsproblemen zijn het sterkst aanwezig bij relatief kleine, innovatieve en snelgroeiende ondernemingen.
 - Er is sprake van een traditionele equity gap bij ondernemingen aan de voet van de groeifase tot investeringen van ongeveer EUR 5 tot EUR 10 mln.
 - Financieringsproblemen bij het MKB ontstaan mede door gebrek aan kwalitatief goed en overtuigend uitgewerkte business cases.
 - Zeggenschapsoverdracht aan PPM's is niet geliefd bij het MKB.
- PPM's geven aan dat er nauwelijks een knelpunt is in de liquiditeit van bestaande fondsen; zowel de grote buy-out fondsen als ook de specifieke MKB participatiefondsen ervaren geen tekort aan aanbod van kapitaal. Wel is het aantrekken van nieuwe middelen moeilijker geworden. Nieuwe initiatieven komen moeilijker van de grond.
- Gegeven bovenstaande knelpunten is de relevantie van de Groeifaciliteit ten behoeve van de sterk groeiende kleinere ondernemingen zeer evident.
- PPM's geven aan dat er een toegevoegde waarde is van de Groeifaciliteit bij overnames en versterking van het buffervermogen, inclusief herstructureringen.
- In de onderzochte dossiers blijkt weinig aandacht besteed te worden aan de additionaliteit en relevantie van het inzetten van de regeling voor deze specifieke doelgroepen omdat dit geen verplichting voor AgentschapNL is. Juist voor de hogere risicoposten zou de uitvoerder daar meer aandacht aan moeten besteden. EL&I zou dit expliciet in de opdrachtformulering van AgentschapNL kunnen vragen.

Bereik van de regeling

- Van de leden van de NVP is bijna de helft geaccrediteerd voor de Groeifaciliteit. Het niet geaccrediteerde deel van deze partijen is veelal wel in gesprek (geweest) met AgentschapNL, maar kan omwille van haar doel of doelgroep niet toetreden (target investering te hoog, uitgesloten sector) of ziet geen meerwaarde in een accreditatie.

Gebruik van de regeling

- Zowel in aantallen als in bedragen laat het gebruik van de Groeifaciliteit een grillig verloop zien. In 2008 en 2010 werd de regeling redelijk ingezet, maar het gebruik blijft ver achter bij de initiële verwachting, zeker van de zijde van de banken.
- De markt die de Groeifaciliteit wil bedienen is relatief klein van omvang. In die zin kan gesteld worden dat de Groeifaciliteit al een goed marktaandeel van ongeveer 1% tot 5% onder PPM's, PPM's van banken en ROM's heeft voor groeiondernemingen en overnames.
- In 2009 is de GO-regeling gestart, die vermoedelijk een kannibaliserend effect heeft op het gebruik van de Groeifaciliteit door banken.
- Banken geven aan dat de onbekendheid van het instrument bij hun accountmanagers ook een reden kan zijn geweest waarom het gebruik bij de verwachtingen is achtergebleven. Twee van de vier ROM's zetten de Groeifaciliteit regelmatig in voor haar financieringen. De ROM's gebruiken de faciliteit - op een enkele uitzondering na - overwegend voor kleinere, risicovolle investeringen, het segment waar PPM's doorgaans niet actief zijn. Dit was de reden waarom de overheid - na een grondige discussie - besloten heeft de ROM's toe te laten tot de Groeifaciliteit. Echter hier lijkt men voorbij te zijn gegaan aan de meer principiële vraag of het verstandig is de Groeifaciliteit in te zetten voor het katalyseren van investeringen van publieke financieringsinstellingen.

Modaliteiten van de regeling

- De Groeifaciliteit is het meest effectief in het verminderen van het concentratierisico voor de PPM's. Dit geldt zowel in de opstartfase van een fonds als ook voor (follow-up) investeringen door een fonds met een vaste en beperkte omvang.
- De Groeifaciliteit sluit ten aanzien van haar doelstelling – verbetering van het aanbod van risicokapitaal voor het MKB – beter aan bij participatiemaatschappijen dan bij de banken. Dit wordt mede ingegeven door het huidige economische klimaat.
- Sinds 2009 is de equity kicker ingevoerd waarmee de overheid in het geval van (over)winsten kan meedelen in de exits die door de participatiemaatschappijen worden gemaakt. Het is nog

te vroeg om te zeggen of dit mechanisme afdoende het verhoogde risico afdekt en in die zin bijdraagt aan de kostendekkendheid van de regeling.

Aanbevelingen:

- Bij de beoordelingsprocedure van aanvragen voor de Groeifaciliteit zou AgentschapNL in ieder geval voor de hogere risicoposten de relevantie en additionaliteit expliciet in de beoordeling mee kunnen nemen.
- De Groeifaciliteit heeft – mede vanwege de introductie van de GO-regeling in 2009 – voor banken geen of nauwelijks toegevoegde waarde. Het ministerie zou met de banken kunnen overleggen of de Groeifaciliteit voor hen voldoende betekenis heeft. Het in de toekomst beschikbaar blijven van de GO-regeling speelt hierin ongetwijfeld een belangrijke rol. Op basis van de huidige benutting adviseren de onderzoekers de Groeifaciliteit te beperken tot de PPM's en informal investors en voor de banken de GO te continueren.
- De aanwending van de Groeifaciliteit voor investeringen van ROM's zou om meerdere redenen heroverwogen moeten worden. Voor zover ROM's al gebruik zouden moeten maken van de Groeifaciliteit, zou dit beperkt moeten worden tot kleine financieringen (<EUR 500K) die particuliere PPM's niet kunnen bedienen.
- De ontwikkeling van de kostendekkendheid van de faciliteit moet in ieder geval goed gemonitord worden om een beeld te krijgen of de premie (inclusief equity kicker) in verhouding staat tot de te verwachten verliezen. AgentschapNL zou hier regelmatig over moeten rapporteren aan EL&I.

5. Effectiviteit

De Terms of Reference (ToR) bevatten de volgende vragen in verband met de effectiviteit.

- In welke mate zijn, ondanks het beperkte gebruik, de doelen van de regeling gerealiseerd?
- Welk effect hebben de aanpassingen van de regeling gehad op de effectiviteit, mede in relatie tot de (sub)doelen die aan deze aanpassingen en uitbreidingen ten grondslag lagen?
- Wat is de betekenis van de regeling voor het verkrijgen van risicokapitaal?
 - In welke mate wordt er gebruik van de regeling gemaakt wegens een 'equity-gap' in de markt?
 - In welke mate is er sprake van een 'accreditatie-effect' (positieve of negatieve gevolgen of bijwerkingen van de accreditatie)
- In hoeverre heeft de regeling als hefboom (multiplier) gewerkt om overige financiële middelen te verkrijgen, anders geformuleerd: In welke mate is er sprake van een krediet genererende werking door het instrument?

5.1. Realisatie doelen Groeifaciliteit

5.1.1. Kenmerken Groeifaciliteit en realisatie doelstellingen

Doelstelling van de regeling⁷ is het midden- en kleinbedrijf te ondersteunen bij het aantrekken van risicokapitaal in de vorm van aandelenkapitaal en achtergestelde leningen. In de oorspronkelijke opzet van de regeling richtte deze zich specifiek op investeringen kleiner dan EUR 5 mln., omdat deze voor banken en PPM's relatief minder aantrekkelijk zijn in verband met de hiervoor te maken kosten en de in te calculeren risico's. In het algemeen is daarom voor investeringen in deze markt minder eigen vermogen beschikbaar.

Het oogmerk van de regeling is het buffervermogen van ondernemingen te vergroten en zo de onderneming een betere basis voor groei te bieden. Ook wordt een hefboomwerking nagestreefd, aangezien ondernemingen met voldoende risicodragend vermogen beter in staat zouden moeten zijn om vreemd kapitaal aan te trekken.

In 2009⁸ is besloten de maximale financieringsomvang naar EUR 25 mln. te brengen waar dit risicokapitaal door participatiemaatschappijen betreft. Het maximaal beschikbare bedrag voor achtergestelde leningen ten behoeve van banken blijft EUR 5 mln., mede omdat voor hen ook de Garantie Ondernemingsfinanciering beschikbaar is. Tegelijkertijd is de eis van maximaal 250 werknemers losgelaten, zoals deze voorheen wel gold. De regeling is dus thans ook toegankelijk voor het grootbedrijf.

De eis ten aanzien van 'fresh money' is versoepeld, maar de Groeifaciliteit kan nog steeds niet dienen om bestaande financiering of risicokapitaal te herfinancieren. Tenslotte is in 2009 de bepaling opgenomen dat de vergoeding hoger kan zijn dan de standaard provisie, omdat de regeling sinds 2009 ook beschikbaar is voor investeringen met een verhoogd risico. Hiervoor is de variabele provisie of een equity kicker voorhanden indien dat nodig is om het risico dat wordt aangegaan adequaat af te dekken.

⁷ Staatscourant 23 november 2006, nr. 229

⁸ Staatscourant 20 november 2009, nr. 17783

Tabel 5.1: Belangrijkste modaliteiten van de regeling

	Start regeling – 2009	2009 – heden
Doel van de regeling	<ol style="list-style-type: none"> 1. Groeifase onderneming <ol style="list-style-type: none"> a. Start onderneming b. Innovatie c. Groei / internationalisering 2. Bedrijfsovername 3. Buffervermogen 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Groeifase onderneming <ol style="list-style-type: none"> a. Start onderneming b. Innovatie c. Groei / internationalisering 2. Bedrijfsovername 3. Buffervermogen
Target bedrijven	MKB (maximaal 250 werknemers)	MKB en grootbedrijf
Maximale financieringsomvang	EUR 5 miljoen voor PPM's en banken	EUR 25 miljoen (voor PPM's), EUR 5 miljoen voor banken
Premie	2,5% per jaar voor AGL, 3% voor overige vormen (over de garantie, dwz 1,25% resp 1,5% over het totaal)	2,5% per jaar voor AGL, 3% voor overige vormen. Mogelijkheid equity kicker, verhoogde premie
Fresh money vereiste	Ja	Ja, versoepeld
Garantiepercentage	50%	50%
Looptijd	6-12 jaar	6-12 jaar

Uit de interviews bij AgentschapNL is naar voren gekomen dat de aanvragen die vóór 2009 werden gedaan door financiers slechts een beperkt risico inhielden. Om de meerwaarde van de regeling te handhaven door deze meer te laten aansluiten bij de behoefte van innovatieve bedrijven, het verkrijgen van buffervermogen beter mogelijk te maken en de overheidsregelingen beter op elkaar te laten aansluiten, zijn in 2009 - tegen betaling van een hogere premie - meer risicovolle financieringen onder de regeling toegestaan.

Van de 44 contracten in 2010, 2011 en begin 2012 hebben 10 deals het label “verhoogd risicoprofiel” en een verhoogde provisie of equity kicker meegekregen. Uit het dossieronderzoek hebben de onderzoekers deze hogere risico classificering niet goed bevestigd gekregen. Uit de verliezen valt dit (nog) niet op te maken (dit komt door de korte historie). De introductie van de Adviescommissie Toekenning Groeifaciliteit (ATG) kan hierin een rol hebben gespeeld. In ieder geval kan worden vastgesteld dat de Groeifaciliteit sinds 2009 veel meer is ingezet voor herstructureringen. Dit is inderdaad een categorie met een hoog risico, maar het gaat te ver om te zeggen dat de investeringen van voor 2009 een lager risico inhielden omdat deze veelal een ander segment betroffen (bijv. groei of overnames). Voorts is het nog te vroeg om de relatie tussen risico's en feitelijke verliezen vast te kunnen stellen.

5.1.2. Bijdrage Groeifaciliteit aan vermindering van de equity gap

MKB-bedrijven zijn voor hun financiering met name aangewezen op kredietverlening door banken. MKB-bedrijven hebben doorgaans geen toegang tot effectenbeurzen of andere vermogensmarkten. Als gevolg hiervan kampen kleine bedrijven met een ‘equity gap’ (een tekort aan eigen vermogen c.q. problemen met het aantrekken daarvan)⁹, wat weer resulteert in moeilijkheden om vreemd vermogen aan te trekken (vanwege de beperkte solvabiliteit).

Om een uitspraak te kunnen doen over de mate waarin de Groeifaciliteit heeft bijgedragen aan het verminderen van de equity gap hebben de onderzoekers gekeken naar het totale investeringsbedrag dat is geïnvesteerd in “groeifinanciering”¹⁰ (zie ook de tabel 4.4 in hoofdstuk 4.3).

⁹ EIM, De financiële positie van het MKB in 2010 en 2011

¹⁰ Jaarrapportages NVP

Uit deze analyse blijkt dat de Groeifaciliteit in 2010 bij circa 1% tot 5% van alle transacties in dat segment is ingezet. In principe kan gesteld worden dat iedere gedane deal met behulp van de Groeifaciliteit bijdraagt aan het verminderen van de equity gap. Met name in de gevallen waar aanvullende (bank)financiering is verstrekt (zie hoofdstuk 5.2), is de bijdrage van de Groeifaciliteit aan het verminderen de equity gap evident.

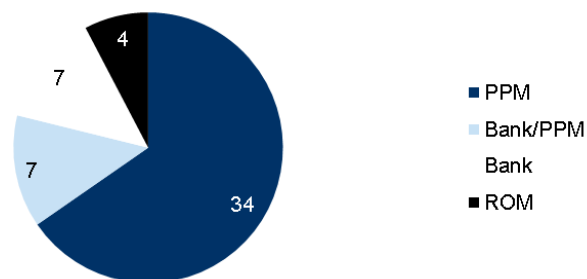
Echter, in de onderzochte dossiers motiveren de aanvragers voor een garantie de reden van het inzetten van de Groeifaciliteit niet. Het is daarom niet goed mogelijk een analyse te maken of de Groeifaciliteit een duidelijke functie heeft vervuld om de transactie te realiseren. De interviews zijn dienaangaande niet eenduidig. Sommige gebruikers bevestigden dat transacties zonder de Groeifaciliteit niet waren doorgegaan, andere gaven aan dat de Groeifaciliteit weliswaar een mitigerende werking had, maar dat de transactie ook zonder garantiestelling zou zijn gerealiseerd. In een groot deel van de dossiers was de meerwaarde van de Groeifaciliteit in de ogen van de onderzoekers duidelijk zichtbaar. Echter, in een aantal gevallen was dat minder evident en zou de deal ook zonder de Groeifaciliteit doorgang hebben kunnen vinden (in sommige gevallen werd dit letterlijk genoemd in de dossiers). Daarbij moet overigens wel een kanttekening worden gemaakt omdat enkele PPM's de faciliteit min of meer standaard inzetten voor alle investeringen en dit als marketinginstrument gebruiken om beleggers aan te trekken. Hier heeft de Groeifaciliteit een additionele werking op fondsniveau.

5.1.3. Redenen toetreding Groeifaciliteit

In deze paragraaf wordt gekeken naar de redenen waarom banken en PPM's accreditatie aanvragen voor de Groeifaciliteit. Het accreditatieproces zelf wordt beschreven in hoofdstuk 6.1. Dit hoofdstuk beperkt zich tot het effect van de accreditatie op de financiers.

Onder het 'accreditatie-effect' wordt verstaan dat bepaalde PPM's de accreditatie door AgentschapNL uitsluitend als keurmerk gebruiken voor hun fundraising, maar vervolgens geen investeringen bij de Groeifaciliteit onderbrengen. Sinds de start van de Groeifaciliteit in 2006 zijn 52 partijen geaccrediteerd. Deze financiers kunnen als volgt worden onderverdeeld:

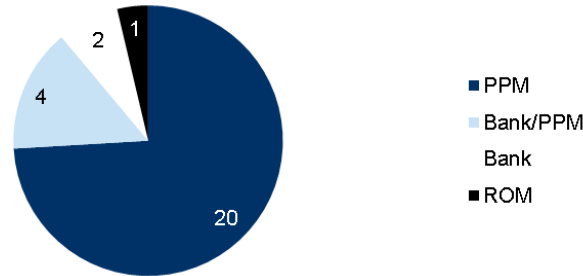
Figuur 5.1: Onderverdeling geaccrediteerde partijen



Van deze 52 partijen hebben 23 partijen minimaal 1 financiering bij de Groeifaciliteit ondergebracht. Daarnaast hebben nog 2 partijen een aanvraag ingediend, maar deze zijn niet gehonoreerd (geannuleerd of afgewezen).

Dit betekent dat er 27 partijen die wel geaccrediteerd zijn, geen financiering bij de Groeifaciliteit hebben ondergebracht. Deze 27 partijen kunnen als volgt worden verdeeld:

Figuur 5.2: Partijen die geen financiering bij de Groeifaciliteit hebben ondergebracht



Opvallend is dat ongeveer 50% van de participatiemaatschappijen die wel geaccrediteerd zijn, geen aanvraag voor financiering hebben ingediend. Uit gesprekken met AgentschapNL bleek dat verschillende partijen wel een deal op het oog hebben gehad ten tijde van de accreditatie, maar dat deze deal om diverse redenen niet is doorgegaan.

Uit de interviews en het telefonisch onderzoek bleek dat accreditatie zeker voor nieuwkomers belangrijk is ten behoeve van hun fundraising. Een aantal van hen gaf ook aan dat zij niet zozeer geïnteresseerd waren in het gebruik van de regeling maar veel meer in de accreditatie zelf. Bij deze categorie speelt het accreditatie effect zeker een rol. Voor een aantal andere PPM's en participatiebedrijven van banken gold soms dat men zich ten tijde van de accreditatie niet zo bewust was van de modaliteiten en vereisten. De relatief zware aanvraag en goedkeuringsprocedure gecombineerd met de prijs van de regeling (provisie en termijn) werden vaak als redenen genoemd voor het afzien van gebruik of van het zeer beperkte gebruik. Kijkend naar het 'accreditatie-effect' kan gesteld worden dat de Groeifaciliteit zeker een functie heeft maar in een aantal gevallen een volstrekt andere dan werd bedoeld. Het feit dat accreditatie gratis is, heeft dit bijzondere gebruik zeker niet negatief beïnvloed. Een accreditatie door AgentschapNL levert een bijdrage aan de fundraising, wat leidt tot betere beschikbaarheid van financiering voor bedrijven, maar de accreditatie brengt wel (niet verhaalbare) uitvoeringskosten met zich mee.

5.1.4. Effect van de aanpassingen in 2009

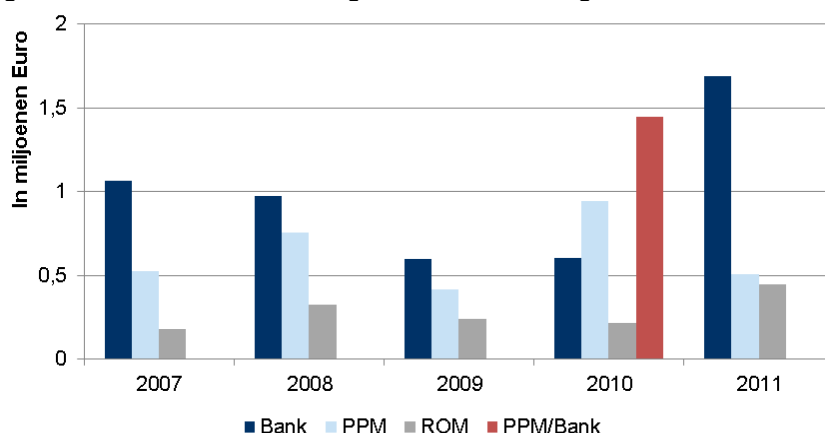
In 2009 is de maximale financieringsomvang zoals die door participatiemaatschappijen mag worden verstrekt, verhoogd van EUR 5 mln. naar EUR 25 mln.. Uit gesprekken met medewerkers van AgentschapNL en uit een aantal accreditatiedossiers bleek dat enkele grotere partijen om die reden zijn toegetreden. Echter het gebruik van de Groeifaciliteit bleef sterk achter bij de initiële verwachtingen. Omdat het aantal grote deals na 2009 zeer beperkt was, is de gemiddelde omvang van de verstrekte financiering niet significant gestegen.

De na 2009 toegetreden participatiemaatschappijen hebben wisselend gereageerd op de vraag over de wenselijke maximale garantieomvang. Eén van de partijen gaf aan dat de Groeifaciliteit überhaupt niet goed past bij het type deals dat zij doen en dat een mezzanine-achtige constructie hen meer zou helpen. Een andere participatiemaatschappij gaf aan dat een maximum van EUR 10 -15 mln. voor hen voldoende is. Uit het onderzoek blijkt verder dat het oordeel over de Groeifaciliteit behoorlijk verschilt. Een aantal participatiemaatschappijen gaf aan niet echt geïnteresseerd te zijn in de Groeifaciliteit. Deze PPM's gaven te kennen wel of niet in transacties te geloven. De Groeifaciliteit heeft voor hen vanuit deze visie dan ook geen toegevoegde waarde. Een aantal kleinere participatiemaatschappijen geeft aan dat de equity gap zich ergens tussen de EUR 5 mln. en EUR 10 mln. bevindt.

Participatiemaatschappijen die zich op een doelgroep met grote(re) investeringsbedragen richten, gaven aan de oorspronkelijke grens van EUR 5 mln. te laag te vinden en deze blijvend te willen verhogen zonder veelal specifieke maxima te noemen. Deze groep heeft dus belang bij een blijvende ophoging. Het is voor de onderzoekers dan ook moeilijk te bepalen waar de overheid een rol dient te spelen. De cijfers van AgentschapNL over de aanwending van de Groeifaciliteit

bevestigen het beeld dat het maximum garantiebepaald op EUR 25 mln. gehandhaafd dient te blijven in ieder geval niet.

Figuur 5.3: Gemiddelde omvang van de financiering



Het is in 2009 ook mogelijk geworden meer risicovolle posten onder de regeling te brengen. Deze moeten wel worden goedgekeurd door een toetsingscommissie (de ATG, zie hoofdstuk 6). Bij goedkeuring van risicovolle posten moet in voorkomende gevallen een aanvullende premie worden betaald (de equity kicker of hogere provisie), om de regeling kostendekkend te houden. Van 2009 t/m 2011 zijn er 10 financieringen als “verhoogd risico” beoordeeld. Voor deze posten is een equity kicker of een additionele premie gevraagd. Van deze uitbreiding wordt dus in ruime mate gebruik gemaakt.

5.2. Krediet genererende werking / hefboomwerking instrument

In hoeverre heeft de regeling als hefboom (multiplier) gewerkt om overige financiële middelen te verkrijgen, anders geformuleerd: In welke mate is er sprake van een krediet genererende werking door het instrument?

Bij het opzetten van de regeling werd een zekere krediet genererende werking verondersteld. “Naar verwachting zullen de investeringen hoger zijn omdat naast de gegarandeerde financieringen ook andere financieringen zullen plaatsvinden die niet onder de garantstelling worden gebracht”.

Uit de dossiers die zijn onderzocht kwam het beeld naar voren dat er vaak sprake is van additionele financiering, naast het deel dat gedeeltelijk door de Groeifaciliteit is gegarandeerd. Een meermaals gezien voorbeeld betreft eigen vermogen zoals dit door participatiemaatschappijen wordt verstrekt en onder de Groeifaciliteit wordt gebracht, waarbij een bank dan (direct of op termijn) zorgt voor (senior) bankfinanciering. Doordat in deze gevallen het garantievermogen van een onderneming is versterkt door het kapitaal van de participatiemaatschappij, zijn banken bereid om aanvullende financiering in te brengen.

Omdat AgentschapNL uitsluitend over informatie beschikt over de te financieren onderneming ten tijde van het afsluiten van de transactie (en niet over informatie na het moment van financiering), is het voor de onderzoekers lastig een volledig beeld te krijgen van de krediet genererende werking. In sommige gevallen wordt pas in een later stadium bankfinanciering aangetrokken. Enkele geïnterviewde participatiemaatschappijen gaven aan dat er vrijwel altijd “extern” geld bij een deal komt kijken, al is dat niet altijd gelijktijdig met het inbrengen van het risicodragend kapitaal. De schatting van één van de participatiemaatschappijen was dat voor iedere door hen geïnvesteerde euro er twee euro’s van externe partijen aangetrokken worden.

5.3. Conclusies en bevindingen

- De Groeifaciliteit heeft in de praktijk in beperkte mate voldaan aan de doelstellingen. Voor de oorspronkelijke doelgroep het MKB heeft de Groeifaciliteit een duidelijke functie. Een aantal PPM's werd door de Groeifaciliteit in staat gesteld MKB-bedrijven te financieren die anders niet gefinancierd hadden kunnen worden. Echter de doelstelling om een grote verandering aan te brengen in het ter beschikking stellen aan risicokapitaal is beperkt bereikt.
- Voor het grootbedrijf heeft de Groeifaciliteit nauwelijks een toegevoegde waarde gehad. In die zin heeft de aanpassing van de faciliteit in 2009 wat betreft de maximale transactieomvang weinig effect gehad.
- Het is in 2009 ook mogelijk geworden meer risicovolle posten onder de regeling te brengen. Deze aanpassing van de Groeifaciliteit heeft geleid tot een ander gebruik van de faciliteit, wat mede te wijten kan zijn aan de economische crisis. Tot 2009 werden merendeels bedrijven met groei gefinancierd terwijl de laatste jaren herstructureringen de boventoon voeren. In gevallen waarbij werd geoordeeld dat er sprake is van een verhoogd risico is een verhoogde provisie berekend.
- Het zogenaamde accreditatie-effect trad met name op voor first time fondsen en hielp deze PPM's bij het aantrekken van financiering. Voor banken, participatiemaatschappijen van banken en grotere gevestigde PPM's is accreditatie veel minder relevant. De redenen van het niet gebruiken van de regeling hadden voor deze categorie te maken met het afgenomen aantal deals door de economische situatie, de modaliteiten van de regeling en de aanvraagprocedure voor financieringstransacties.
- Uit de onderzochte dossiers blijkt dat er vaak sprake is van additionele financiering, naast het deel dat gedeeltelijk door de Groeifaciliteit is gegarandeerd. De reële omvang van de krediet generende werking van de Groeifaciliteit is in de praktijk lastig meetbaar.

Aanbevelingen

- Voor de oorspronkelijke doelgroep (het MKB) van de Groeifaciliteit zouden EL&I en AgentschapNL meer initiatieven kunnen stimuleren om deze groep te bereiken, zoals samenwerkingsverbanden van investeerders die hier vanuit rendementsoverwegingen een nieuwe markt in zien.
- Het beschikbare budget voor de Groeifaciliteit kan beter in verhouding worden gebracht met de omvang van de markt die de Groeifaciliteit kan bedienen. Een jaarlijkse allocatie van EUR 170 mln. is ruim bemeten; zeker omdat de banken de faciliteit nauwelijks gebruiken en veelal de GO-regeling inzetten voor hun financieringen.
- AgentschapNL zou in haar dossiers meer informatie kunnen opnemen over de krediet generende werking van de investeringen. Veelal is hier pas na verloop van enige tijd sprake van.

6. Doelmatigheid (efficiency) van de regeling

De Terms of Reference (ToR) bevatten de volgende vragen in verband met de doelmatigheid van de Groeifaciliteit:

- Is het uitvoeringsproces van de regeling doelmatig vormgegeven?
- Hoe wordt de efficiëntie van het uitvoeringsproces door AgentschapNL beoordeeld door de doelgroep?
- Staan de uitvoeringskosten van de regeling (kosten AgentschapNL plus gedeclareerde schadebedragen verminderd met inkomsten uit provisie) in verhouding tot de bereikte resultaten?
- Hoe beoordeelt de doelgroep de (vak) kennis en de werkwijze van AgentschapNL, alsmede van de Accreditatiecommissie?
- Hoeveel kost het de doelgroep om een garantie aan te vragen (in tijd- en of geld)?
- Kunnen de maatschappelijke effecten van het instrument in beeld gebracht worden (denk aan groei werkgelegenheid, groei omzet, etc.)?

6.1. Beschrijving uitvoeringsproces Groeifaciliteit

Om in aanmerking te komen voor het gebruik van de Groeifaciliteit zijn er door de overheid twee stappen ingebouwd. Allereerst worden gebruikers beoordeeld op hun capaciteit om investeringen voor de Groeifaciliteit te mogen voordragen. De minister van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie (EL&I) heeft hiervoor een accreditatiecommissie, genaamd de Adviescommissie Regeling Groeifaciliteit (ACG) ingesteld die de aanvragen beoordeelt. Vervolgens moeten individuele financieringsvoorstellen ter goedkeuring aan AgentschapNL worden voorgelegd. AgentschapNL laat zich voor transacties boven EUR 1,5 mln. en voor posten met een verhoogd risico adviseren door de Adviescommissie Toekenning Groeifaciliteit (ATG). In onderstaande paragrafen wordt kort ingegaan op de twee processen waarbij zowel de doelmatigheid van het proces als de gehanteerde beoordelingscriteria aan de orde komen.

6.1.1. Accreditatieproces

Iedere bank, participatiemaatschappij of (groep van) informal investors die gebruik wil maken van de Groeifaciliteit moet als gebruiker door AgentschapNL toegelaten worden. Dit wordt het zogenaamde accreditatieproces genoemd. Een lijst van geaccrediteerde instellingen is bij het rapport in bijlage 1 bijgesloten. Voor dit doel heeft de minister van Economische Zaken, Landbouw & Innovatie in 2006 een Adviescommissie Regeling Groeifaciliteit (ACG) ingesteld. De accreditatieprocedure is ingevoerd om ervoor zorg te dragen dat uitsluitend professionele partijen toegelaten worden tot de Groeifaciliteit. Voor accreditatie komen in aanmerking banken die in Nederland het bankbedrijf mogen uitoefenen en daarnaast andere betrouwbare financiers die geschikt zijn om risicodragend vermogen aan MKB-ondernemingen te verstrekken. Onder deze laatste categorie kunnen zowel ROM's en participatiemaatschappijen als informal investors zich kwalificeren.

Bij de formele toetsing door AgentschapNL voor accreditatie zijn betrouwbaarheid, deskundigheid, integriteit, financiële draagkracht en stabiliteit belangrijke beoordelingscriteria. Daarbij zijn ten aanzien van bestaande partijen de professionaliteit van de governance structuur en de performance van het verleden belangrijke aspecten voor toelating. Deze fondsen zijn voor hun eigen voortbestaan (volgende ronde fundraising) sterk afhankelijk van de performance van hun huidige fonds. Met andere woorden, deze fondsen voelen de "tucht van de markt" en zullen bij beslissingen hun reputatie risico moeten laten mee wegen. Voor zover het first-time fondsen betreft worden er voor accreditatie vaak eisen gesteld ten aanzien van de minimale startomvang van het fonds in relatie tot de deals die men denkt te gaan doen. De accreditatie treedt dan pas in werking wanneer er een minimaal bedrag bij investeerders is opgehaald. Overall is deze accreditatieanalyse correct en objectief waarbij commissieleden bij het vormen van hun mening over de kennis, kunde en ervaring van de fondsmanagers de mening van de markt (lees

investeerdens) kunnen laten meewegen. Een puntje van kritiek is dat de integriteit van personen veelal niet extern getest wordt.

De commissie beoordeelt ook hoe 'onafhankelijk' aanvragende partijen binnen een grotere organisatie kunnen opereren. Bij banken en participatiemaatschappijen van banken speelt deze overweging om te voorkomen dat financieringsaanvragen op basis van oneigenlijke gronden onder de regeling worden gebracht. De minister kan op advies van de accreditatiecommissie besluiten om beperkingen voor accreditatie te formuleren door de accreditatie uitsluitend toe te staan voor bepaalde sectoren of producten. In de uiteindelijke garantieovereenkomst met de geaccrediteerde organisatie wordt een en ander vastgelegd.

In de aanvraagformulieren wordt aan de aanvragers niet expliciet de vraag gesteld waarom zij gebruik willen maken van de Groeifaciliteit en voor welk type investeringen men het instrument wil inzetten. Tot op zekere hoogte komt deze problematiek bij de behandeling van de aanvragen in de accreditatiecommissie (Q&A) aan de orde wanneer het gaat om te bepalen voor welke activiteiten/producten/niches de aanvrager geaccrediteerd wordt. Echter het is opvallend dat er geen duidelijke expliciete link wordt gemaakt naar de doelstellingen van de Groeifaciliteit.

Uit zowel de accreditatiedossiers, de notulen van de vergaderingen van de accreditatiecommissie en interviews blijkt dat het accreditatieproces op zorgvuldige wijze is vormgegeven en dat toetsing op de professionaliteit en organisatie op adequate wijze plaatsvindt. Het accreditatieproces is zeer degelijk ingericht en is voor AgentschapNL een behoorlijke belasting aangezien het de nodige tijd in beslag neemt. In de onderzochte dossiers kwamen aanvragen voor waarbij de eerste toetsing door AgentschapNL ertoe leidde, dat aanvragers het verzoek tot accreditatie introkken omdat uit de eerste contacten met AgentschapNL opgemaakt kon worden dat de aanvrager zich op onderdelen (nog) niet zou kwalificeren en doorzetten van de aanvraag weinig zinvol was.

Het valt op dat er geen eisen zijn gesteld aan de geaccrediteerde partijen als het gaat om het feitelijk gebruik van de regeling. In hoofdstuk 5.1.3. is dit inzichtelijk gemaakt. Mede omdat accreditatie niet voorschrijft dat de faciliteit ook daadwerkelijk door partijen wordt ingezet (bijvoorbeeld door het verplicht aanvragen van een quotum bij accreditatie) heeft de situatie kunnen ontstaan dat de regeling slechts door ongeveer de helft van de geaccrediteerde partijen daadwerkelijk wordt ingezet. Dit is overigens wel een indicatie dat het accreditatieproces door de aanvragers niet als een zeer zwaar en belemmerend proces wordt ervaren. Veel informatie die voor accreditatie beschikbaar moet worden gesteld, moeten PPM's ook al naar investeerders in hun prospectussen communiceren. In die zin kan daarom vastgesteld worden dat het accreditatieproces in termen van administratieve lasten voor gebruikers niet tot veel extra kosten leidt.

6.1.2. Financieringsproces

De tweede trap in het goedkeuringsproces voor de Groeifaciliteit is de goedkeuring van de individuele investeringen die geaccrediteerde partijen onder de regeling willen brengen. Bij de start van de regeling lag de bevoegdheid om goedkeuringen te verlenen bij AgentschapNL. Na de aanpassing van de regeling in 2009 is besloten een Adviescommissie Toekenning Groeifaciliteit (ATG) in het leven te roepen. Deze commissie is begin 2010 door AgentschapNL opgericht om haar te adviseren bij aanvragen tot een garantstelling door deelnemende participatiemaatschappijen en banken. AgentschapNL stuurt de ATG aan. In de praktijk betekent dit dat aanvragen tot EUR 1,5 mln. zelfstandig door AgentschapNL worden goedgekeurd en aanvragen boven dit bedrag ter advies aan de commissie worden voorgelegd evenals aanvragen met een 'verhoogd risicoprofiel'. Deze grens is volgens AgentschapNL gekozen omdat deze overeenkomt met het voor de GO-faciliteit geldende minimum investeringsbedrag en omdat men de commissie niet met alle aanvragen wil belasten. In de praktijk betekent deze werkwijze dat ongeveer 74% van de goedgekeurde financieringen is voorgelegd aan de ATG. Uit een reactie van de ATG bleek

overigens dat men er geen bezwaar tegen zou hebben om alle aanvragen langs te commissie te laten gaan.

Volgens de procedurebeschrijving voor de ATG zou deze 4 maal per jaar geïnformeerd worden over het gebruik van de faciliteit. Uit het dossieronderzoek bleek echter dat deze rapportage niet of zeer onregelmatig heeft plaatsgevonden waardoor de ATG een onvolledig en niet up to date beeld zou kunnen hebben van het gebruik. Voor zover kon worden nagegaan wordt de ATG ook niet op regelmatige basis geïnformeerd over de toegewezen en afgewezen aanvragen tot EUR 1,5 mln. waarvoor AgentschapNL verantwoordelijk is. AgentschapNL gaf aan dat de commissie vaak wel mondeling tijdens de commissievergaderingen wordt bijgepraat over de gang van zaken.

De financieringsaanvragen worden door AgentschapNL beoordeeld op basis van een aantal formele criteria (aanwezigheid geldige garantieovereenkomst, geldig quotum, marktconformiteit, inschrijving onderneming bij KvK ed.) en aantal kwalitatieve criteria. AgentschapNL hanteert hiervoor een standaard document 'Analyse Financiering'. Daarbij komen onder meer aan de orde de financieringswijze van de onderneming (vreemd vermogen, aandeelhoudersstructuur, reden nieuwe financiering, financieringswijze, zekerhedenpositie, aflossingsschema), de activiteiten en historie van de onderneming (kerncijfers, cash flow, management en organisatie, markt(positie), strategie ed.).

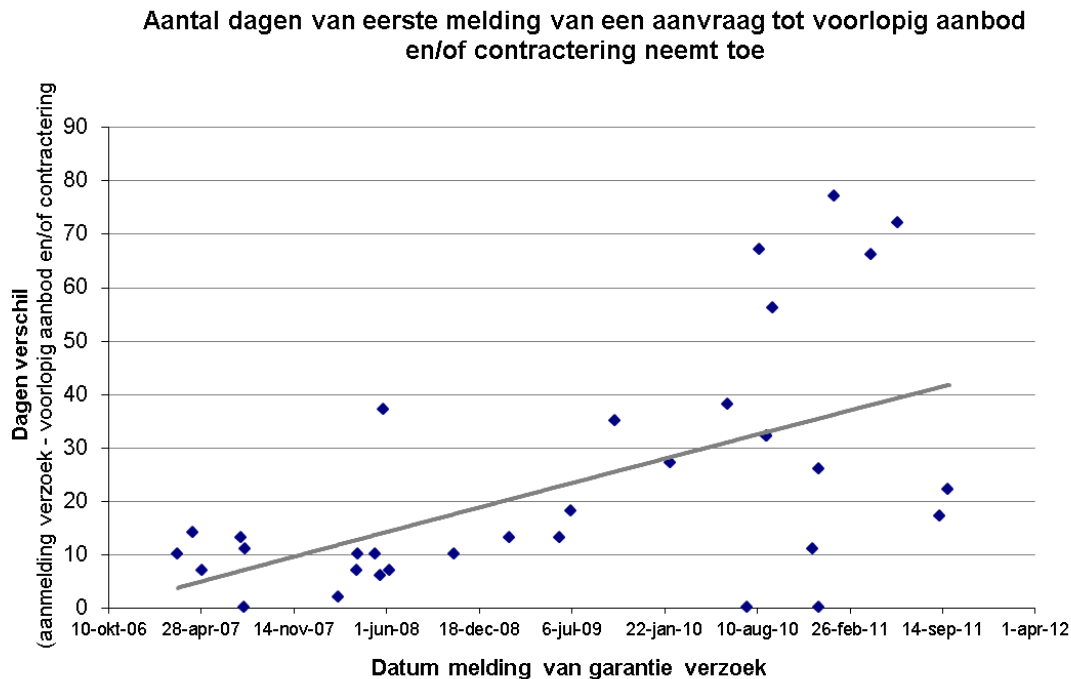
Op basis van de onderzochte dossiers kan vastgesteld worden dat de kwaliteit van de analyse door AgentschapNL en ATG van goede professionele kwaliteit is. Zowel AgentschapNL als de leden van de ATG beschikken over de nodige deskundigheid om aanvragen te kunnen beoordelen. AgentschapNL is volgens geïnterviewde PPM's en banken een volwaardig gesprekspartner bij het de bespreking van aanvragen en verliesdeclaraties. Uit de dossieranalyse blijkt dat een dergelijke proces grondig wordt uitgevoerd.

Ten aanzien van de doorlooptijd vermeldt de website van AgentschapNL het volgende "*binnen 3 weken verneemt de financier van een van onze adviseurs het standpunt van de Staat*". Dit betekent dat AgentschapNL binnen een periode van 3 weken na indiening van een 'complete' aanvraag laat weten of AgentschapNL de aanvraag kan honoreren. De termijn van drie weken is een wettelijke vereiste. AgentschapNL vergewist zich er eerst van dat alle relevante informatie is aangeleverd om tot besluitvorming te kunnen komen. Indien zaken ontbreken dan worden deze bij de aanvrager opgevraagd. Op basis van het dossieronderzoek kon vastgesteld worden dat AgentschapNL zich houdt aan de wettelijke termijn.

Om een indruk te krijgen hoeveel tijd er in de praktijk mee gemoeid is om een aanvraag voor de Groeifaciliteit af te ronden hebben onderzoekers een steekproef van zo'n twintig dossiers uitgevoerd. Het gaat hier dus niet om vast te stellen of AgentschapNL zich aan de wettelijke termijn houdt (dat hebben wij kunnen vaststellen), maar om de vraag hoeveel tijd aanvragers nodig hebben om een garantieverzoek in te dienen en gehonoreerd te krijgen. Uit de steekproef bleek dat het proces van het indienen van het aanvraagformulier tot en met het moment van voorlopige aanbod en/of contractering door AgentschapNL met aanvrager een aantal weken bestrijkt. (Uit het onderzoek¹¹ bleek dat de behandelingstijd soms kan oplopen tot enkele maanden. Uit de analyse van de dossiers kan vastgesteld worden dat er gemiddeld 31 dagen zitten tussen de eerste melding van een aanvraag (indienen aanvraagformulier) en het voorlopige aanbod en/of de contractering door AgentschapNL en dat deze periode gedurende de evaluatieperiode in sommige gevallen kan oplopen tot ruim 70 dagen. In onderstaande grafiek is deze trend duidelijk te zien.

¹¹ Hiervoor zijn 36 dossiers at random genomen

Figuur 6.1: Aantal dagen tussen eerste melding en contractering door AgentschapNL in de periode 2006-2012



Op basis van de onderzochte dossiers is het lastig te verklaren waarom de behandelingstijd door de jaren is opgelopen. Met name vanaf medio 2009 is binnen de steekproef een trend van een langere behandelingstijd waarneembaar. Hier zijn waarschijnlijk meerdere oorzaken voor te noemen. In sommige gevallen kan geconstateerd worden dat aanvragers onvolledige informatie hadden aangeleverd. Echter dit verklaart geen trend en bovendien besteedt de accreditatiecommissie grote aandacht aan de professionaliteit en inrichting van de organisatie en processen van de deelnemers. Het ligt meer voor de hand dat er - als gevolg van de lastigere marktomstandigheden en wijzingen in de regeling van 2009 - meer gecompliceerde (en verhoogd risico) aanvragen zijn ingediend die minder snel tot een 'closing' kunnen leiden en meer moeite kosten om rond te krijgen voor de financier. Verder werd in enkele interviews als oorzaak genoemd dat AgentschapNL meer informatie nodig had om tot besluitvorming te komen.

Na goedkeuring van de financieringsaanvraag wordt er - om administratieve lasten te beperken - door de PPM of bank geen tussentijdse rapportage gestuurd aan AgentschapNL tenzij er zich wijzigingen aandienen die van belang zijn voor de garantie. Pas bij het indienen van een verliesdeclaratie wordt getoetst of er een zorgvuldig beheer heeft plaatsgevonden en of de verliesdeclaratie tijdig (binnen 6 maanden na deconfiture) is ingediend. Ook wordt getoetst of de omstandigheden van financiering niet zijn gewijzigd die van invloed kunnen zijn op de positie van de partijen (de pro rata verhouding).

6.2. Ervaringen met de uitvoering (AgentschapNL) door gebruikers

Het overgrote deel van de geïnterviewde gebruikers en toegelaten partijen van de Groeifaciliteit is over het algemeen tevreden over de wijze waarop AgentschapNL de Groeifaciliteit uitvoert. Men ziet AgentschapNL als professionele partner die de belangen van de Staat op zorgvuldige wijze invult. In de interviews wordt aangegeven dat AgentschapNL snel reageert op verzoeken en telefonische vragen of per mail. AgentschapNL is overwegend efficiënt in zijn operaties. Ook het hierboven beschreven degelijke goedkeuringsproces wordt door een groot aantal deelnemers als

redelijk ervaren evenals het proces voor verliesdeclaraties. Wel geeft een aantal geïnterviewden aan dat AgentschapNL in hun ogen soms teveel op de stoel van de PPM of bank gaat zitten en teveel direct onderhandelt in het proces van de structurering van de financiering. Met name de afgelopen twee jaren wordt deze intensievere screening van de zijde van AgentschapNL door een aantal PPM's waargenomen. Als mogelijke oorzaken worden door de geïnterviewden genoemd: een nieuwe bezetting van het AgentschapNL/Groefaciliteit -team, de aanpassingen in de voorwaarden in 2009 en de installatie van de ATG. Uit het dossieronderzoek is gebleken dat AgentschapNL inderdaad een uitgebreide beoordeling uitvoert en tal van aspecten aan de orde stelt. De mogelijkheid om risicovollere investeringen sedert 2009 onder de Groefaciliteit te brengen is hier vrijwel zeker debet aan. In principe dient deze aanpak het belang van de overheid en heeft als zodanig een duidelijke functie. Het is moeilijk op basis van objectieve waarnemingen vast te stellen of AgentschapNL hierin soms te ver gaat. De onderzochte dossiers en notulen van de ATG bieden hiervoor onvoldoende houvast. Niettemin is de indruk bij het onderzoeksteam ontstaan dat de intensieve(re) begeleiding van AgentschapNL en ATG in belangrijke mate wordt ingegeven door de complexiteit en verwante risico's van de transacties en deze aanpak juist in positieve zin bedoeld is om transacties mogelijk te maken.

Zes geïnterviewde gebruikers hadden meer principiële kritiek op het huidige beoordelingsproces van individuele transacties dat door AgentschapNL en ATG wordt gevolgd. Men geeft aan dat het fatteringsproces zwaar is ingericht en onvoldoende tegemoet komt aan de politieke doelstelling om de administratieve lasten voor het bedrijfsleven te beperken. Men zou veel meer op de professionaliteit van de deelnemer moeten vertrouwen; immers daarvoor is ook de zware accreditatieprocedure gevolgd, aldus deze groep gebruikers (zie ook paragraaf 6.3).

In dat verband constateren de onderzoekers - op basis van zowel de onderzochte dossiers als de interviews - dat het voor de overheid moeilijk is om op basis van de huidige inrichting van de Groefaciliteit tot een vereenvoudigde procedure te komen. Deelnemers van de Groefaciliteit bepalen thans zelf welke transacties zij wel of niet onder de faciliteit willen brengen. Deelnemers zullen in principe transacties met een relatief hoger risico onder de faciliteit willen brengen. In die zin kan gesteld worden dat de belangen van de Staat en de aanvragers niet altijd parallel behoeven te lopen en dat AgentschapNL een duidelijke taak heeft om de belangen van de Staat te behartigen en te bewaken.

6.3. Ervaring met accreditatieproces door gebruikers

Het accreditatie proces wordt door de (potentiële) gebruikers ervaren als een diep en breed onderzoek dat wordt afgesloten met een Q&A door de accreditatiecommissie (ACG). Voor banken wordt een lichter toetsingsregime toegepast en worden aanvragen niet door de ACG behandeld en beslist AgentschapNL zelfstandig over de aanvragen. Uit het dossieronderzoek, de interviews en het telefonisch onderzoek kan het volgende opgetekend worden:

- Over het algemeen is men positief zowel ten aanzien van het proces als de contacten met AgentschapNL. Het is voor de meeste aanvragers niet moeilijk om te voldoen aan de door AgentschapNL verlangde documentatie, immers dergelijke informatie moeten zij veelal ook aan beleggers verstrekken.
- Een groot aantal gebruikers en geaccrediteerden onderkent het nut van het accreditatie proces en de inhoudelijke analyse door AgentschapNL en de ACG. Echter voor gevestigde partijen met een lang trackrecord lijkt dit proces in zekere zin overbodig. Voor banken is het niet duidelijk welke toegevoegde waarde het accreditatieproces heeft gelet op het feit dat banken al onder toezicht staan van DNB en uit dien hoofde tal van rapportages dienen te verstrekken.
- Een aantal partijen vindt het accreditatieproces overbodig en is van mening dat de overheid door het beoordelen en goedkeuren van individuele aanvragen voor een garantie (transactieproces) al voldoende sturingsmogelijkheden heeft om ongewenste transacties te voorkomen. In die zin wordt het accreditatieproces ervaren als belemmering voor de toegang van nieuwe partijen.

Op basis van bovenstaande kan vastgesteld worden dat het proces voor accreditatie zeer degelijk is ingericht en hoge eisen stelt aan partijen die in aanmerking willen komen voor accreditatie. In die zin is de faciliteit niet gemakkelijk toegankelijk voor nieuwkomers en voor minder goed georganiseerde informal investors. Bij nieuwkomers wordt veelal als eis gesteld dat er een minimum bedrag bij investeerders moet zijn opgehaald. Soms lijken de gestelde minima hoog, maar uit de dossiers kan opgemaakt worden dat de minimale inleg terecht is gerelateerd aan de gemiddelde grootte van de transacties.

Bij de start van de regeling was het verplicht om een gebruikersquotum aan te vragen. Hiervoor betaalden PPM's een reserveringsfee van 1%. De laatste jaren is dit proces flexibeler ingezet en wordt het quotum pas aangevraagd bij het indienen van de eerste financieringsaanvraag. Uit het telefonisch onderzoek en de interviews blijkt dat een aantal partijen nog niet op de hoogte is van deze nieuwe aanpak, waarschijnlijk mede omdat de voorwaarden van de faciliteit in formele zin niet zijn aangepast, maar thans anders toegepast worden. De website van AgentschapNL vermeldt deze nieuwe interpretatie van de regelgeving niet.

6.4. Het functioneren en de samenstelling van de ACG en ATG

De overheid heeft - gelet op de huidige samenstelling van de beide commissies - gekozen voor commissies bestaande uit leden met grote deskundigheid en een zekere mate van onafhankelijkheid. Uit de samenstelling van de beide commissies blijkt dat er een goede mix is gevonden van deze deskundigheid en onafhankelijkheid.

ACG (Adviescommissie Regeling Groeifaciliteit)

De ACG is door de minister van EL&I ingesteld en adviseert de minister ten aanzien van aanvragen voor accreditatie. Volgens de regeling Groeifaciliteit stelt de commissie haar eigen handelswijze vast. Dat is vormgegeven in een document "Werkwijze van de Adviescommissie Regeling Groeifaciliteit". In dit document is op heldere wijze vastgelegd hoe de commissie dient te handelen en zijn (gedrags)regels ten aanzien van vertrouwelijkheid, vergaderingen, besluitvorming, verslag en advies vastgelegd.

Uit de notulen van de vergaderingen en interviews hebben de onderzoekers kunnen opmaken dat de commissie op zorgvuldige en professionele wijze de door AgentschapNL voorgelegde aanvragen behandelt en haar eigen beschreven gedragsregels in de praktijk brengt. De commissie komt regelmatig bijeen (in de praktijk veelal maandelijks) en is op deze wijze in staat op efficiënte wijze aanvragen voor accreditatie te behandelen.

ATG (Adviescommissie Toekenning Groeifaciliteit)

De ATG is ingesteld door AgentschapNL en adviseert deze bij aanvragen tot een garantstelling door deelnemende banken en participatiemaatschappijen (PPM) voor zover het gaat om aanvragen boven EUR 1,5 mln. en aanvragen met een verhoogd risico. Het is niet duidelijk waarom deze commissie (in tegenstelling tot de ACG) niet is aangesteld door de minister van EL&I. In een document "Werkwijze van de Adviescommissie Toekenning Groeifaciliteit" zijn regels vastgelegd ten aanzien van het functioneren van de commissie op het gebied van vertrouwelijkheid, vergaderingen, toezending stukken en voorbereiding, besluitvorming en verslag. De commissie komt in principe wekelijks bijeen en is op deze wijze uitstekend in staat financieringsaanvragen op efficiënte wijze te behandelen.

Conflict of interest vermijden

Voor zover de onderzoekers hebben kunnen nagaan is er op zorgvuldige wijze omgegaan met eventuele conflict of interest situaties van individuele leden van de ACG en ATG wanneer deze op enigerlei wijze een betrokkenheid hebben met aanvragers voor accreditatie of financieringsaanvragen. Uit de notulen van de vergaderingen hebben de onderzoekers kunnen opmaken dat de leden en voorzitters van de beide commissies de gedragsregels hebben

opgevolgd en eventuele betrokkenheid vooraf hebben aangemeld en werd er gehandeld volgens de gedragsregels.

In de beide commissies hebben leden zitting die een mogelijke betrokkenheid hebben bij aanvragers of potentiële aanvragers uit hoofde van functies en nevenfuncties (bijvoorbeeld commissariaten). Dit is in principe geen probleem en is inherent aan de wens van de overheid en AgentschapNL om professionals met de juiste deskundigheid in de commissies vertegenwoordigd te hebben. Zoals eerder genoemd hebben de beide commissies hiervoor gedragsregels opgesteld. Volgens deze regels betekent dit dat de commissie zelf vaststelt of er sprake is van betrokkenheid wanneer een van de leden een zakelijke en/of familierelatie bij aanvang van de vergadering aanmeldt. Nadeel van deze werkwijze is dat pas in een laat stadium wordt vastgesteld of er sprake is van een mogelijke conflict of interest situatie en dat de leden in alle gevallen zelf bepalen of dit het geval is en hoe hier mee om te gaan.

Volgens de beschreven werkwijze van de commissies betekent dit dat leden waarbij sprake is van een mogelijke 'zakelijke en/of familiale betrokkenheid' wel kennis kunnen nemen van de door AgentschapNL aan de commissie voorgelegde aanvragen en het advies van AgentschapNL en tevens aanwezig zijn bij de behandeling van deze aanvragen of voorstellen tijdens de vergadering.

Volgens informatie waarover de onderzoekers beschikken, is ten tijde van het benoemen van de commissieleden al duidelijk welke voor de Groeifaciliteit relevante (neven)functies de voorzitters en leden van de commissies hebben, zodat al bij aanstelling vastgesteld kan worden bij welke aanvragen er sprake is van een mogelijke 'betrokkenheid'. De huidige documenten over de werkwijze van de commissies voorzien hierin niet expliciet.

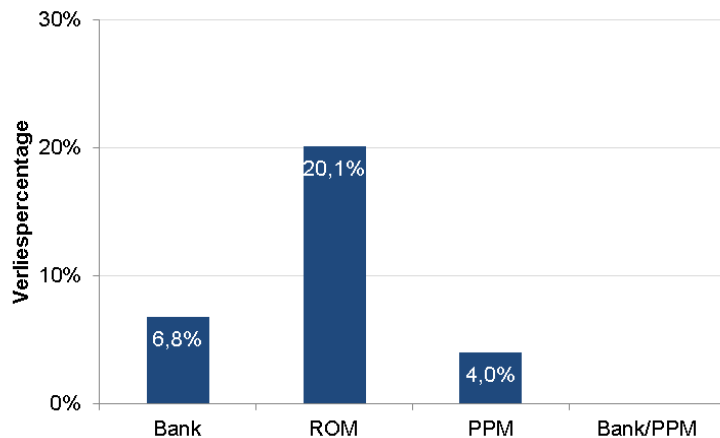
6.5. Kosten van de regeling

Als voorwaarde voor goedkeuring van de regeling door de Europese Commissie (vanwege regels ter zake van Staatssteun) geldt dat de regeling kostendekkend dient te zijn. Bij aanvang van de regeling was de verwachting dat 2 tot 3 procent per jaar van de onder de faciliteit gebrachte investeringen tot een verliesdeclaratie zou leiden¹². Daarom is gekozen voor een risicopremie van 2,5% per jaar voor achtergestelde leningen en 3% voor aandelen of gemengde financieringen, te vermeerderen met een eenmalige premie voor reservering van het quotum van 1%. De risicopremie dient voor de duur van de financiering, maar dient voor tenminste 6 jaar afgedragen te worden. De maximale duur van de financiering is 12 jaar.

Om tot een benadering van de verliespercentages te komen hebben wij de oorspronkelijke borgstellingsbedragen van de verliesdossiers (dus voor aflossing) gedeeld door het totaal bedrag aan uitgezette borgstellingen (eveneens zonder aflossing). Dit leidt tot het volgende beeld:

¹² Staatscourant, 23 november 2006, nr. 229

Figuur 6.2: Verliespercentages per type kapitaalverschaffer



Bovenstaand figuur laat zien in welke mate kapitaalverschaffers verliesdeclaraties hebben ingediend. Dit is berekend door de totale verliezen (oorspronkelijke bedragen) te delen door het totaal aan verstrekkingen door dat type financier. Wanneer specifiek gekeken wordt naar de verliezen bij een bepaald type kapitaalverschaffer komt het beeld naar voren dat er met name door de ROM's veel verliesdeclaraties zijn ingediend (als percentage van de oorspronkelijk gecontracteerde bedragen). Gegeven het feit dat ROM's - gelet op hun bijzondere positie - normaal gesproken risicovollere investeringen zullen overwegen, ligt het voor de hand dat het verliespercentage van hun investeringen hoger kan liggen. In die zin kan men zich afvragen of het risico van dergelijke investeringen voor de Groeifaciliteit niet te hoog is.

Het is echter te vroeg definitieve conclusies te trekken uit de verliezen die zich tot nu toe hebben gemanifesteerd. In de interviews met zowel AgentschapNL als de partijen die actief zijn in de financieringsmarkt kwam duidelijk het beeld naar voren dat financieringen vaak in de beginfase "klappen". Er bestaat dus een kans dat de kosten van de huidige verliezen nog (deels) goedge maakt worden in de komende jaren door premie-inkomsten en beperkte verliezen.

Tabel 6.1: Kosten van de regeling exclusief uitvoeringskosten AgentschapNL

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Reserveringsprovisie		615.000	111.000	80.000	125.113	128.367
Garantieprovisie		88.862	445.416	938.318	1.309.756	1.374.935
Nog te ontvangen garantieprovisie						482.769
Verliesdeclaraties				1.758.700	513.885	2.446.875
Resultaat		703.862	556.416	-740.382	920.984	-460.804
Cumulatief						980.076

Wanneer voor het bepalen van de kostendekkendheid van de Groeifaciliteit uitsluitend wordt gekeken naar de kosten van de regeling (zonder de uitvoeringskosten), resteert er cumulatief gezien een positief saldo. Wanneer ook de kosten van AgentschapNL worden meegenomen in de bepaling van de kosten van de regeling wordt het saldo negatief. Echter hierbij past wel enige nuance omdat voor zover het gaat om verliesdeclaraties de schommelingen over de jaren nogal volatiel kunnen zijn. Zeker in perioden van laagconjunctuur zullen de verliezen hoog zijn. Voor een evenwichtig beeld zal er derhalve over een langere periode (> 10-15 jaren) moeten worden gekeken. Omdat de regeling pas sedert 2006/7 werkt kan deze analyse niet gemaakt worden.

De totale kosten van AgentschapNL worden lager wanneer geen rekening wordt gehouden met de kosten die rondom accreditatie worden gemaakt. Het is namelijk verdedigbaar de kosten die worden gemaakt om financiers te accrediteren niet mee te nemen in de uitvoeringskosten (deze kosten zouden ook als generieke kosten gezien kunnen worden, aangezien de accreditatie ook

andere resultaten heeft en theoretisch ook voor andere doeleinden of toekomstige regelingen ingezet zou kunnen worden).

Tabel 6.2: Uitvoeringskosten AgentschapNL

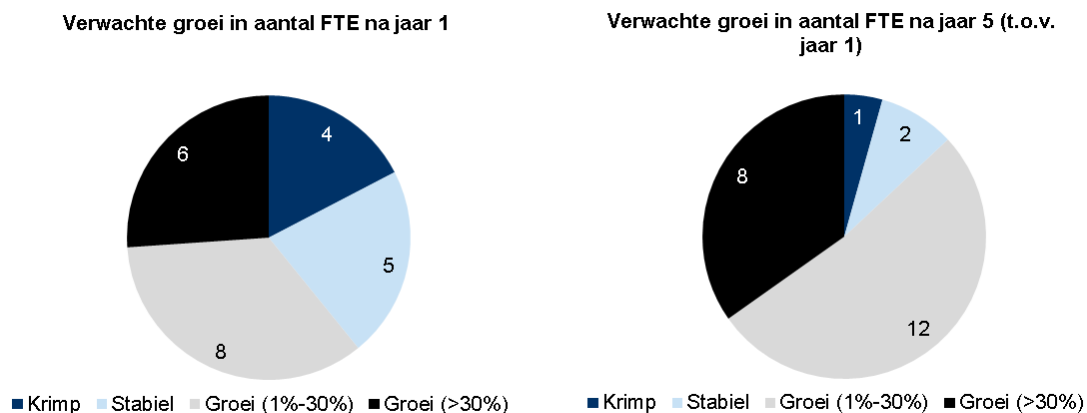
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Uur kosten	190.197	337.625	321.530	503.189	497.497	494.355
Kosten accreditatie	0	86.898	85.410	27.939	177.874	120.196
Out of pocket kosten	5.867	27.238	26.391	64.377	64.000	9.527
Commissiekosten	2.604	7.908	2.683	27.397	57.213	27.080
Totale kosten AgentschapNL	198.668	469.669	436.014	622.901	795.584	651.158

6.6. Kosten en baten van de regeling

Nadat een aangevraagde garantie door AgentschapNL is goedgekeurd, hoeft de financier die de garantie heeft aangevraagd niet periodiek een update te verzorgen van de investering. Het is derhalve niet mogelijk om op basis van de dossiers van AgentschapNL de daadwerkelijk gerealiseerde kosten en baten in kaart te brengen.

Wel dient de aanvragende partij op het aanvraagformulier aan te geven welke groei in werkgelegenheid men verwacht te bereiken via de investering met de Groeifaciliteit. Op basis van de dossieranalyse is een positieve indruk opgedaan wat de potentiële gevolgen voor de werkgelegenheid zijn. Zo bleek in een aantal dossiers dat er bij snel groeiende ondernemingen ook een behoorlijke stijging in het personeelsbestand werd verwacht. Bij ondernemingen in 'zwaar weer' zagen de onderzoekers ook een stabiele verwachting, of zelfs een lichte krimp (zie figuur 6.3). Zeker in deze laatste categorie, waar financiering nodig was om het hoofd boven water te houden, kan de conclusie getrokken worden dat zonder de Groeifaciliteit een aantal ondernemingen niet meer zouden bestaan hebben, met alle maatschappelijke gevolgen van dien.

Figuur 6.3: Verwachte groei in aantal FTE op aanvraagformulier dossiers (n=23)



Bovenstaande figuren laten zien dat ondernemingen zeker op de wat langere termijn een aanzienlijke groei in werkgelegenheid denken te bereiken. In het telefonisch onderzoek werd het bovenstaande bevestigd en werd ook beargumenteerd dat de Groeifaciliteit het voor bedrijven gemakkelijker maakt om geld te investeren in mensen en R&D.

Uit interviews met een aantal grootgebruikers werd duidelijk dat hoewel de effecten lastig specifiek voor de Groeifaciliteit zichtbaar te maken zijn, het duidelijk is dat met het verstrekken van risicokapitaal door participatiemaatschappijen er werkgelegenheid behouden blijft (bij herstructureringen) of wordt gecreëerd (bijvoorbeeld bij groeiende ondernemingen).

Tevens gaven enkele participatiemaatschappijen aan dat veel investeringen een relatie hadden met innovatie/R&D.

In het kader van de evaluatie was het niet mogelijk goed inzicht te verschaffen in de effecten of baten van de inzet van de regeling. Het ontbreekt aan bruikbare data bij AgentschapNL om hierover een representatief beeld te geven. Een afzonderlijk onderzoek meer gericht op de individuele ondernemingen zou hier wellicht meer informatie over kunnen verschaffen. Voor een goed inzicht zouden er ook data verzameld moeten worden over de daadwerkelijke resultaten op het gebied van werkgelegenheid en R&D effecten. Echter een dergelijke uitgebreid onderzoek paste - mede gelet op de omvang en tijdsplan van het onderzoek - niet in het kader van deze evaluatie.

6.7. Conclusies en bevindingen

Efficiency

- Aanvragers van zowel een accreditatie als garantie voor een investeringsaanvraag zijn overwegend positief over de deskundigheid en professionaliteit van AgentschapNL en de efficiëntie van opereren.
- De samenstelling van de ACG en ATG is door EL&I vormgegeven op basis van deskundigheid en een zekere onafhankelijkheid. Deze vorm is een goede waarborg voor professionaliteit en deskundigheid.
- De werkafspraken voor de ACG en ATG zijn voor het bepalen van de handelswijze in geval van een mogelijke conflict of interest situatie van een van de leden of voorzitters te vrijblijvend geregeld en bieden de mogelijkheid dat leden van de commissie documentatie van aanvragers voorgelegd krijgen waarbij zij uit hoofde van een andere functie betrokken zijn.

Accreditatieproces

- Het accreditatieproces is op zorgvuldige wijze vormgegeven en is een goede waarborg dat uitsluitend professionele partijen tot de Groeifaciliteit worden toegelaten.
- In het accreditatieproces wordt niet de vraag expliciet aan de orde gesteld waarom de aanvrager de Groeifaciliteit wil inzetten.
- Een accreditatie voor banken is gelet op het toezicht op het bankwezen overbodig en voegt niets toe aan de strenge eisen die reeds bestaan voor het bankwezen.
- De wijziging in de toepassing van de quotumprovisie bij accreditatie is niet voor alle partijen duidelijk en wordt niet goed uitgelegd op de website van AgentschapNL.

Toekenningsproces

- Het toekenningsproces is professioneel vormgegeven en ziet er op toe dat de belangen van de Staat goed worden behartigd.
- Voor nieuwkomers stelt AgentschapNL en de ACG zoals voor alle aanvragers hoge eisen waardoor het moeilijk is om te kwalificeren en de komst van nieuwkomers van onder meer informals te stimuleren.

Kosten van de regeling

- Wanneer de uitvoeringskosten van AgentschapNL niet worden meegenomen, is de regeling kostendekkend. Wanneer deze uitvoeringskosten echter wel in beschouwing worden genomen is de regeling verlieslatend. Hierbij past wel enige nuance omdat voor zover het gaat om verliesdeclaraties de schommelingen nogal volatiel kunnen zijn. Voor een evenwichtig beeld dient over een langere periode te worden gekeken.

Effecten van de regeling

- Er zijn zeker positieve effecten aanwezig voor de inzet van de Groeifaciliteit. Uit interviews en dossiers werd duidelijk dat de verwachtingen rond werkgelegenheid en inzet van R&D hoog waren bij de bedrijven door de investeringen. Verder signaleerden een aantal partijen die de faciliteit hebben ingezet voor herstructurering van de financiering dat de faciliteit zeer belangrijk is geweest in termen van behoud van werkgelegenheid als gevolg van de crisis.
- Het onderzoek liet het niet toe om een meer kwantitatieve analyse van de effecten te maken. Wanneer de overheid het belangrijk vindt de gevolgen in kaart te brengen is een jaarlijkse

verplichte rapportage over afgedragen belastingen en gecreëerde werkgelegenheid ed. noodzakelijk.

Aanbevelingen

- In de documenten “werkwijze ATG en ACG” kan een passage opgenomen worden hoe er in de praktijk wordt omgegaan met situaties waarbij leden van de commissies een functie bekleden die mogelijk een conflict of interest situatie zou kunnen inhouden. Het document dient duidelijk aan te geven hoe er in dergelijke situaties wordt omgegaan met het aanwezig zijn van de leden bij de behandeling van dergelijke aanvragen tijdens de commissievergadering en het kennis hebben van documenten (agendastukken, notulen ed.) terzake van dergelijke aanvragen.
- Voor banken zou geen accreditatie hoeven te gelden omdat het toezicht op deze instellingen als afdoende is geregeld.
- De uitleg over de nieuwe werking van de quotum regeling kan in de externe communicatie uitingen verduidelijkt worden. Nu wordt nog de indruk gewekt dat er bij accreditatie een quotum moet worden aangevraagd.
- De (maatschappelijke) effecten van de Groeifaciliteit zouden in een afzonderlijk onderzoek in kaart kunnen worden gebracht. Dit zou gecombineerd kunnen worden met onderzoeken naar de (maatschappelijke) effecten van enkele andere regelingen zoals de BMKB en GO-regeling.

Bijlage 1: Geaccrediteerde financiers

ABN Amro Participaties*	Marc Fund*
ABN Amro Bank	Main Capital Partners*
Active Capital Company	Mentha Capital
Agro & Co	Neon Private Equity*
Antea Participaties*	Nesec Scheepsfinancieringen
Astor Participaties*	NIBC Investment
Atlantic Capital*	NIBC
Brabantse Ontwikkelings Maatschappij*	Nimbus
Comnaar Investments	Noordelijke Ontwikkelings Maatschappij*
Deutsche Bank Nederland	Parc-IT II
DFM	Participatiemaatschappij Oost-Nederland*
Ecart Invest*	Rabobank
European Equity Partners	Rabo Private Equity*
Eindhoven Venture Capital Fund	Synergia Capital Partners*
Friesland Bank	SET fund CV
Friesland Bank Investments*	TIIN Buy-out & Growth Fund*
Gilde Buy Out Management*	TNO Deelnemingen
Greenfield Capital Partners*	TransEquity Network II
H2 Equity Partners Fund	Value8*
Holland Private Equity*	Venturion
Industriebank LIOF*	Value Enhancement Partners
Informal Capital Network Partners*	Van Lanschot Bankiers
Ingenium Groep BV	Van Lanschot Participaties*
ING Corporate Investments	Wagram
ING Bank	Waterland*
Life Sciences Partners	Yellow & Blue Clean Energy BV*

* Lid van de NVP

Bijlage 2: Leden begeleidingscommissie & teamleden Carnegie Consult

Lid begeleidingscommissie	Representeert
René van Hell (voorzitter)	Ministerie van EL&I
Mirco Rossi (secretaris)	Ministerie van EL&I
René Brama	Vertegenwoordiger NVP
Wim Helmink	Ministerie van EL&I
Marcel van Kamp	Vertegenwoordiger Banken
Arnold Pieter van Loo	AgentschapNL

Carnegie Consult
Hans Slegtenhorst (teamleider)
Bart Schaap
Brigitte van der Maarel
Rolf Michon
Rien Strootman

Bijlage 3: Geïnterviewde partijen

Geïnterviewde partijen

Organisatie	Medewerker
Ministerie	
Ministerie van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie	Aart Slobbe
Ministerie van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie	Wim Helmink
Ministerie van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie	Dinand Maas
Ministerie van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie	Mirco Rossi
AgentschapNL	
AgentschapNL	Dave de Haas
AgentschapNL	Arnold Pieter van Loo
AgentschapNL	Natascha Szilágyi
AgentschapNL	Hans Scholten
Commissieleden	
Accreditatiecommissie	John van Beek
Accreditatiecommissie	Jacqueline van Wijngaarden
Goedkeuringscommissie	Arie Verberk
Nederlandse Vereniging voor Participatiemaatschappijen	Tjarda Molenaar
Nederlandse Vereniging voor Participatiemaatschappijen	Ciel Stevens – Meeuwis
Nederlandse Vereniging voor Participatiemaatschappijen	Ellemieke Visser
PPM's	
PPM Oost	Gert Bulthuis
PPM Oost	Bart Heuts
Gilde Buy Out	Tom Muizers
Ecart Invest	Rolf Metz
Pontes Capital	Allard de Lanoy Meijer

Pontes Capital	Onno Vos
Tiin	Maarten Derks
Berk Partners	René Brama
Antea	Pieter Wilde
Antea	Robert de Boeck
Holland Private Equity	Corné Jansen
Oyens en van Eeghen	Erwin de Jong
Banken	
Rabobank	Marcel van der Kamp
Rabobank	Guust Jutte
Rabobank	Jantien Heijting
ING Bank	Arnold Esser
ING Corporate Investments	Jan Willem Nieuwenhuize
Telefonisch onderzoek	
Residex	Dick Sietses
Dolfin Capital	Niels Ruigrok
NOM	Ruud van Dijk
GIMV	Rombert Poos
Main Capital	Lars van 't Hoenderdaal
Synergia	Anoniem
Yellow and Blue investments	Alexander van Oss
Mentha Capital	Edo Phenning
Eindhoven Venture Capital	Dhr. Baijens
NHN Participaties	Thierry van Veen Delaunay
Astor Participaties	Sam Alleman
Karmijn Kapitaal	Cilian Jansen Verplanke

Bijlage 4: Verklarende woordenlijst en afkortingen

Term	Betekenis
ACG	Adviescommissie Regeling Groeifaciliteit
Accreditatie-effect	Neveneffect als gevolg van het feit dat de PPM deelnemer is aan de Groeifaciliteit en daardoor een zekere professionaliteit waarborgt naar beleggers
AgNL	AgentschapNL
ATG	Adviescommissie Toekenning Groeifaciliteit
Equity gap	Interval in investeringsomvang waarvoor nauwelijks aanbod is voor eigen vermogen wordt verstrekt.
Equity kicker	Een additionele premie die door AgentschapNL wordt ingepast in het geval van hogere risicoposten. De equity kicker is een percentage van de uiteindelijke winst die op een investering wordt behaald.
Funding	Kapitaal dat door beleggers aan participatiemaatschappijen wordt verstrekt
GF	Groeifaciliteit
GO-regeling	Garantie Ondernemingsfinanciering
Ministerie van EL&I	Ministerie van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie
MBO/MBI	Management Buy-out / Management Buy-in
MKB	Midden- en Klein Bedrijf
NVP	Nederlandse Vereniging voor Participatiemaatschappijen
PPM	Participatiemaatschappij
R&D	Research & Development
ROM	Regionale Ontwikkelingsmaatschappij
Verliesdeclaratie	Een verliesdeclaratie ontstaat als een financier een gedekte garantie bij AgentschapNL meldt en vraagt om uitkering van haar garantie

Bijlage 5: Vergelijking BMKB, Groeifaciliteit en Go

	Garantie Ondernemingsfinanciering (GO)	Borgstelling MKB-kredieten (BMKB)			Groeifaciliteit
Doelgroep	Alle grote en middelgrote bedrijven met uitzondering van: de onroerendgoedbranche, financiële sector, landbouw, visserij en aquacultuur	Starters (minder dan 5 jaar)	Gevestigde ondernemingen	Innovatieve ondernemingen (in bezit van sector & ontwikkelingswerk verklaring)	Alle bedrijven met uitzondering van: de onroerendgoedbranche, financiële sector, landbouw, visserij en aquacultuur en de gezondheidszorg
Toepassing	Financiering van eigen bedrijfsactiviteiten, (ver)bouwingen voor de gezondheidszorg	Algemeen gebruik maar uitgesloten van beleggingen			Groei, overnames of management buy-outs
Minimale hoofdsom garantstelling	€ 1.500.000				
Maximale hoofdsom garantstelling	€ 50.000.000	€ 250.000	€ 1.000.000	€ 1.000.000	€5.000.000 in de vorm van achtergestelde leningen verstrekt door een bank; €25.000.000 in de vorm van risicodragend vermogen verstrekt door participatiemaatschappijen
Looptijd	maximaal 8 jaar	maximaal 6 jaar; maximaal 12 jaar als de lening bedoeld is om te investeren in een gebouw of schip			minimaal 6 jaar; maximaal 12 jaar
Garantstelling overheid	50%	80%	45%	60%	50%
Budget overheid	2010 - 2012: €1,5 miljard	2011: €765 miljoen 2012: €1 miljard			2011: €170 miljoen 2012: €50 miljoen
Tussenpersonen	ABN-Amro Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ (Holland) BNG Deutsche Bank Friesland Bank ING NIBC Bank Rabobank Royal Bank of Scotland (RBS) Société Générale Triodos Bank Van Lanschot Bankiers	ABN AMRO Deutsche Bank Nederland Friesland Bank ING-bank Rabobank Triodos Van Lanschot Bankiers Girobank NV MCB bank (Maduro bank) RBTT Bank NV			Diversie kredietinstellingen en participatiemaatschappijen

Voorwaarden:

- Ondernemingen die in aanmerking willen komen voor de Garantie Ondernemingsfinanciering of de Groeifaciliteit, moeten aan de volgende voorwaarden voldoen. De onderneming dient gevestigd te zijn, en zijn bedrijfsactiviteiten hoofdzakelijk te ontplooiën, in Nederland of op een BES-eiland. Er mag geen bovenmatige kapitaal onttrekking hebben plaatsgevonden in de afgelopen 12 maanden, en de onderneming dient redelijke rentabiliteits- en continuïteitsperspectieven te hebben. Het aangetrokken kapitaal dient 'fresh money' te zijn en mag uitsluitend worden gebruikt voor de financiering van eigen bedrijfsactiviteiten en overnames in het geval van de Groeifaciliteit. De GO-faciliteit mag uitsluitend worden toegepast op een (achtergestelde) banklening met variabele rente.
- Voor de Borgstelling MKB-kredieten gelden de volgende voorwaarden. De onderneming heeft een gunstig toekomstperspectief en het krediet is niet bestemd voor een project of een belegging. De bank kan geen onderpand geboden worden en de eigenaar staat, indien hij meer dan de helft van het ondernemingskapitaal bezit, voor 25% borg. De onderneming heeft maximaal 250 werknemers met een jaaromzet onder de 50 miljoen euro of een balanstotaal tot 43 miljoen euro. Daarnaast opereert de onderneming niet in de medische sector, de vastgoed sector, een voor toetreders door de overheid gereguleerde markt en komt minder dan 50% van de omzet uit land- en tuinbouw, de vee- of visteelt of de financiële sector.

Kosten

- Voor de Garantie Ondernemingsfinanciering is de garantieprovisie gebaseerd op het gegarandeerde deel van de lening en bedraagt de marge boven Euribor die de bank de onderneming in rekening brengt onder aftrek van: 25 basispunten beheervergoeding, de liquiditeitspremie zoals opgenomen in de marge en een additionele 20 basispunten voor banken met een rating hoger dan single-A. Daarnaast deelt de Staat naar rato mee in alle overige inkomsten op de lening.
- In het geval van de Groeifaciliteit is de kapitaalverschaffer 1% provisie verschuldigd over de quotumreservering. De quotumreservering is minimaal 500.000 euro, de eerste reservering is drie jaar geldig, daaropvolgende reserveringen, twee jaar. Bij een achtergestelde, niet-converteerbare lening bedraagt de provisie 1,25% over het uitstaande financieringsbedrag. In alle andere situaties bedraagt de jaarlijkse provisie 1,5% over het uitstaande financieringsbedrag. Indien Agentschap NL van mening is dat er sprake is van een 'verhoogd risicoprofiel', kan er een aanvullende provisie in rekening worden gebracht.
- Voor de aanvraag van een Borgstelling MKB-krediet is een eenmalig provisie verschuldigd, afhankelijk van de looptijd, ter grootte van 2% tot 3,6% van de hoofdsom.