



Rijksdienst voor Ondernemend
Nederland

De zoektocht naar bedrijfs- financiering in tijden van corona

Verschillen tussen gebruikers en niet-gebruikers
van de coronasteunmaatregelen

In opdracht van het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat



Tommy Span, Brenda Bos, Erik Brouwer, Henry van der Wiel, Sander Sleijpen-Snoek en Tom Smits

Coverfoto: Tim Burg

Dit rapport is tot stand gekomen in het kader van het BAT-lab, het beleidsanalyse-laboratorium van het Directoraat-Generaal voor Bedrijfsleven en Innovatie (DG B&I) van het ministerie van Economische Zaken en Klimaat (EZK). Daar wordt nauw samengewerkt door het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS), de Rijksdienst voor Ondernemend Nederland (RVO) en het Beleidsanalyseteam (BAT) van DG B&I. Centraal in deze samenwerking staan beleidsgedreven analyses in het Departementale Datacentrum van EZK en het CBS op basis van microdata.

Inhoudsopgave

Managementsamenvatting	4
1 Inleiding	6
1.1 Achtergrond	6
1.2 Onderzoeksvragen en afbakening	7
1.3 Leeswijzer	7
2 Onderzoeksaanpak	8
3 Steungebruikers hebben grotere behoefte aan externe financiering	11
3.1 De zoektocht naar financiering en steungebruik	11
3.2 Motivaties voor geen behoefte en geen aanvraag	13
4 Steungebruikers zoeken minder vaak geld voor ontwikkeling	14
4.1 Financieringsdoelen van steungebruikers en niet-steungebruikers	14
4.2 Uitkomsten regressieanalyse	15
5 Conclusie	18
Literatuur	20
Appendix	21
A. Logistische-regressieschattingen voor de zoektocht naar financiering	21
B. Logistische-regressieschattingen voor financieringsdoel	23

Managementsamenvatting

De Rijksoverheid heeft tijdens de sociaaleconomische crisis als gevolg van het coronavirus met verschillende financiële steunmaatregelen geprobeerd om de directe economische schade zoveel mogelijk te beperken door banen en inkomens te beschermen. De ontvangen coronasteun kan gezien worden als een vorm van externe financiële middelen die door ondernemers ingezet worden om het hoofd boven water te houden.

Reguliere externe bedrijfsfinanciering kan eenzelfde doel dienen. Wanneer het een bedrijf voor de wind gaat, kan financiering vooral gezocht worden voor uitbreidingsdoeleinden: voor investeringen, vernieuwing en uitbreiding en verbetering van het personeelsbestand. Maar als een bedrijf met een crisis te maken krijgt, kan financiering juist een redmiddel zijn om die moeilijke periode te overbruggen.

Een grote systeemshock zoals de coronacrisis kan dus gevolgen hebben voor de manier waarop ondernemers op zoek gaan naar financiële middelen. We verwachten daarom dat er een samenhang bestaat tussen coronasteungebruik en de manier waarop ondernemers hun zoektocht naar financiering inrichten. Die zoektocht bestaat uit meerdere stappen en wordt in dit onderzoek gezien als het proces dat loopt van een behoefte aan financiering, via het oriënteren op de mogelijkheden daartoe, tot aan een aanvraag en uiteindelijk de uitkomst daarvan.

Het doel van deze BAT-lab notitie is om te onderzoeken of en hoe de zoektocht naar financiering verschilt tussen bedrijven die gebruik hebben gemaakt van coronasteunmaatregelen en bedrijven die dat niet hebben gedaan. We gaan daartoe de volgende onderzoeksvragen beantwoorden aan de hand van een combinatie van gegevens uit de Financieringsmonitor van het CBS en informatie over het gebruik van drie grote regelingen (NOW, TVL en uitstel van belastingbetaling):

1. Hebben steungebruikers een andere behoefte aan externe financiering in vergelijking met bedrijven die geen gebruik hebben gemaakt van deze regelingen?
2. Is de zoektocht naar financiering veranderd door de gevolgen van de coronacrisis voor zowel steungebruikers als niet-steungebruikers en zag deze zoektocht er daardoor anders uit in 2019 (vóór corona) dan in 2021 (tijdens corona)?
3. Zoeken steungebruikers financiering voor andere doeleinden in vergelijking met bedrijven die geen gebruik hebben gemaakt van deze regelingen?

De resultaten uit het onderzoek laten zien dat:

- Bedrijven die gebruik maken van de coronasteunmaatregelen inderdaad vaker een (verwachte) financieringsbehoefte hebben, zich vaker oriënteren en vaker een aanvraag doen. Maar ook dat zij vervolgens minder vaak slagen in het succesvol aantrekken van die financiering. Deze verschillen blijven overeind wanneer gecorrigeerd wordt voor verschillen in bedrijfstak, grootteklasse en bedrijfsleeftijd;
- Van bedrijven die in 2020 en 2021 al dan niet steun hebben gebruikt, is ook bekeken in welke mate zij de verschillende stappen in de zoektocht doorlopen vóór de start van de coronacrisis, namelijk in de periode van juli 2018 tot juli 2019:
 - Het verschil in *financieringsbehoefte* tussen de bedrijven die later steun zouden gaan gebruiken en de bedrijven die dat niet doen, bestond toen ook al: de latere steungebruikers hebben vaker een financieringsbehoefte dan de bedrijven die later geen steun gebruiken;
 - Bij de *aanvraag* en de *uitkomst* van die aanvraag bestond dat verschil er in 2018 en 2019 juist nog niet: latere steungebruikers deden toen nog ongeveer net zo vaak een aanvraag als niet-gebruikers en die aanvraag is ongeveer even vaak succesvol;
- Dit impliceert dat bedrijven met steun structureel meer behoefte hebben aan externe financiële middelen, maar dat hun aanvragen voorafgaand aan de coronacrisis door financiers nog even kansrijk werden geacht;
- Deze verschillen in (toekomstige) financieringsbehoefte, het overgaan tot een aanvraag en de uitkomst daarvan tussen wel- en niet-steungebruikers, zijn het sterkst aanwezig voor bedrijven die gebruik hebben gemaakt van uitstel van belastingbetaling. In tegenstelling tot de NOW en TVL is dit ook geen subsidie, maar een vooruitgeschoven schuld die alsnog terugbetaald moet worden. Dit is daarom van invloed op de toekomstige financiële positie van een bedrijf;

- Bedrijven die steun gebruiken, zoeken tijdens corona duidelijk minder vaak financiering met als doel om hun bedrijf verder te ontwikkelen, bijvoorbeeld door het uit te breiden, te vernieuwen of te investeren in hun personeelsbestand. Dat verschil is statistisch significant, ook wanneer gecorrigeerd wordt voor structuurkenmerken (bedrijfstak, grootteklasse, bedrijfsleeftijd) en prestatie-indicatoren (solvabiliteit, liquiditeit en productiviteit). Het is bovendien zichtbaar bij de gebruikers van elk van de drie grote regelingen;
- Steungebruikers zoeken daarentegen iets vaker financiering voor behoudende doelen gericht op het draaiend houden van hun bedrijf, zoals werkkapitaal en het overbruggen van een moeilijke periode, al dan niet door corona. Dit effect verdwijnt echter wanneer we niet alleen corrigeren voor structuurkenmerken, maar ook voor prestatie-indicatoren.

1 Inleiding

1.1 Achtergrond

Het financiële systeem heeft als doel om middelen efficiënt te alloceren en zo kansrijke investeringen mogelijk te maken. Voor ondernemers die kansen zien voor uitbreiding, kan bedrijfsfinanciering het middel zijn dat vernieuwing, het aannemen van extra personeel of het oplossen van maatschappelijke uitdagingen als verduurzaming en digitalisering mogelijk maakt. Voor ondernemers die het water aan de lippen staat, kan een overbruggingskrediet precies de reddingsboei zijn die het bedrijf drijvende houdt in moeilijke tijden.

Een gezondheids crisis voor bedrijven

Het coronavirus heeft een gezondheids crisis veroorzaakt met grote economische en maatschappelijke gevolgen. Contactbeperkende maatregelen werden ingesteld om de overdracht van het virus af te remmen, maar zorgden er tegelijkertijd ook voor dat de omzetten in de meest geraakte bedrijfstakken in korte tijd verdampen. Dit leidde daar tot slechtere liquiditeit en overlevingskansen onder bedrijven (OESO, 2020), en daarmee grotere behoefte aan externe financiering. Anderzijds laat ander onderzoek zien dat bij ondernemers die vóór de crisis al een goede toegang tot financiering hadden, de terugval in omzet juist beperkt bleef (Amin & Viganola, 2021).

Een systeemshock zoals de coronacrisis kan dus grote gevolgen hebben – maar ook verschillend uitpakken – voor de behoefte aan nieuwe externe financiering. De crisis zorgde ervoor dat ondernemers bang waren dat hun toegang tot die financiering zou verslechteren (Ferrando & Ganoulis, 2020). De vraag naar bankleningen nam toe en tegelijkertijd nam het aanbod van alternatieve financieringsvormen juist af in de hoge-inkomenslanden (OESO, 2020). Dat laatste was in Nederland slechts deels zichtbaar. Equipment lease en factoring namen in het eerste jaar van de coronacrisis weliswaar af in omvang, maar private equity en durfkapitaal groeiden juist (Bouhuijs et al., 2021). In 2021 zette die groei nog veel sterker door (NVP, 2022).

Overheidssteun en de zoektocht naar financiering

Met verschillende financiële steunmaatregelen heeft het kabinet stappen genomen om de directe economische schade door de coronacrisis zoveel mogelijk te beperken door banen, inkomens en in de kern gezonde bedrijven te beschermen. Voor getroffen bedrijven bestond die steun vooral uit liquide middelen om daarmee personeel en vaste kosten te kunnen betalen. Net als externe financiering konden ook die steunmaatregelen voor ondernemers de reddingsboei zijn om deze moeilijke periode te overbruggen.

Het gebruik van coronasteunmaatregelen heeft daarom mogelijk invloed gehad op de manier waarop ondernemers op zoek zijn gegaan naar nieuwe externe financiering. In deze BAT-lab notitie wordt onderzocht hoe de zoektocht naar financiering en steungebruik samenhangen. Die zoektocht bestaat uit meerdere stappen en wordt in dit onderzoek gezien als het proces dat loopt van een behoefte aan financiering, via het oriënteren op de mogelijkheden daartoe, tot aan een aanvraag en de uitkomst daarvan.

1.2 Onderzoeksvragen en afbakening

Het doel van deze notitie is om te onderzoeken hoe de zoektocht naar financiering verschilde tussen bedrijven die gebruik hebben gemaakt van coronasteunmaatregelen en bedrijven die dat niet hebben gedaan. Deze beide groepen bedrijven worden voor het leesgemak respectievelijk steungebruikers en niet-steungebruikers genoemd. Tot de steungebruikers rekenen we bedrijven die gebruik hebben gemaakt van één van de volgende coronasteunmaatregelen¹:

- Noodmaatregel Overbrugging Werkgelegenheid (**NOW**);
 - Specifiek de NOW 2.0, 3.1, 3.2 en 3.3;
- Tegemoetkoming Vaste Lasten (**TVL**),
 - Specifiek de TVL 1, Q4 2020, Q1 2021 en Q2 2021;
- Bijzonder uitstel van betaling **belastingen**;
 - Specifiek of een bedrijf óóit gebruik heeft gemaakt van deze faciliteit sinds de start van de coronacrisis tot en met augustus 2021.

Formeel zijn de gebruikers bedrijven die een aanvraag hebben gedaan die goedgekeurd is en een voorschot van de coronasteun hebben ontvangen. Achteraf worden de aanvragen voor NOW en TVL definitief vastgesteld. Daarbij kan het op basis van de daadwerkelijke omzetverandering voorkomen dat een aanvraag alsnog wordt afgekeurd en de steun (deels) wordt teruggevorderd. In dit onderzoek is uitgegaan van de goedgekeurde aanvragen. De uiteindelijke vaststellingen waren op dat moment nog niet in voldoende mate beschikbaar.

In dit onderzoek proberen we de volgende drie onderzoeksvragen te beantwoorden:

1. Hebben steungebruikers een andere behoefte aan externe financiering in vergelijking met bedrijven die geen gebruik hebben gemaakt van deze regelingen?
2. Is de zoektocht naar financiering veranderd door de gevolgen van de coronacrisis voor zowel steungebruikers als niet-steungebruikers en zag deze zoektocht er daardoor anders uit in 2019 (vóór corona) dan in 2021 (tijdens corona)?
3. Zoeken steungebruikers financiering voor andere doeleinden in vergelijking met bedrijven die geen gebruik hebben gemaakt van deze regelingen?

1.3 Leeswijzer

In het volgende hoofdstuk wordt stilgestaan bij de onderzoeksaanpak. De voornaamste bron (de Financieringsmonitor) wordt besproken, net als de populatie en de analyses die uitgevoerd zijn. Hoofdstuk 3 brengt de zoektocht naar financiering in beeld, zowel tijdens de coronacrisis (in 2021) als vóór de coronacrisis (in 2019) en voor zowel (latere) gebruikers als niet-gebruikers van de coronasteunmaatregelen. Er wordt ook stilgestaan bij de motivaties van bedrijven die juist géén financieringsbehoefte hebben of ondanks die behoefte toch géén financieringsaanvraag doen. In hoofdstuk 4 worden de financieringsdoelen van steungebruikers vergeleken met die van niet-steungebruikers, voor en tijdens de coronacrisis. Hoofdstuk 5 sluit af met conclusies. In de appendix staan tabellen opgenomen met regressie-uitkomsten die dienen als input voor de hoofdtekst.

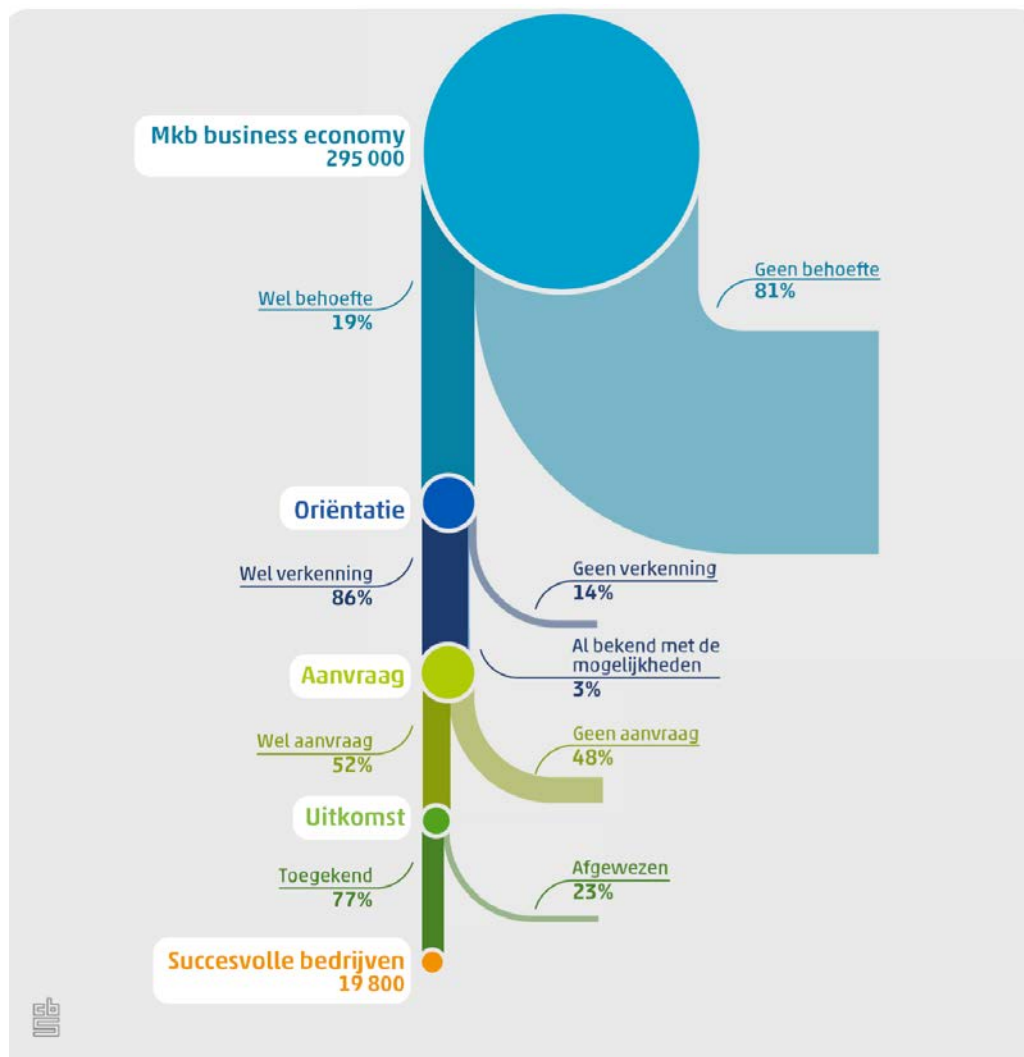
¹ De steunmaatregelen NOW-1.0 en Tegemoetkoming Schade COVID-19 (TOGS) blijven buiten beschouwing, omdat de onderzoeksperiode van de Financieringsmonitor 2021 loopt vanaf juli 2020 (zie hoofdstuk 2). De NOW-1.0 en TOGS waren beschikbaar in de eerste maanden van de coronacrisis en liepen dus al eerder af. De doelgroep van de TOGS valt bovendien grotendeels buiten de onderzoekspopulatie van de Financieringsmonitor, die bedrijven met minder dan twee werkzame personen buiten beschouwing laat. Gebruik van deze twee steunmaatregelen worden wel in alle regressiespecificaties opgenomen, om “eerder steungebruik” te onderscheiden van “geen steungebruik”.

2 Onderzoeksaanpak

De zoektocht naar financiering wordt jaarlijks door het CBS in beeld gebracht in de vorm van de [Financieringsmonitor](#). Deze is gebaseerd op een digitale enquête onder ongeveer 5 000 bedrijven. De uitkomsten van die monitor worden voor dit onderzoek gebruikt.

Het doel van die monitor is om in beeld te brengen welke afwegingen bedrijven maken in de volgende stappen van hun zoektocht naar nieuwe financiering: behoefte, oriëntatie, aanvraag, uitkomst van die aanvraag en toekomstige financieringsbehoefte. Respondenten wordt gevraagd naar hun motivaties voor het zoeken van financiering, maar ook naar hun motivaties om bepaalde stappen niet te zetten. Zo maakt de monitor bijvoorbeeld zichtbaar wat bedrijven beweegt om ondanks een behoefte aan financiering toch geen aanvraag te doen of wat de gevolgen zijn van een mislukte aanvraag. Het gaat in de monitor nadrukkelijk om nieuwe externe financiering, bestaande uit vreemd vermogen en extern eigen vermogen. Het gaat dus niet om (extra) interne financiering, zoals inhoudingen uit de winst of het privévermogen van de ondernemer.

Figuur 2.1: Trechterwerking in de zoektocht naar financiering, juli 2020 tot juli 2021



De manier waarop de zoektocht naar financiering wordt gemeten, heeft een trechterwerking: zie figuur 2.1. Alleen bedrijven met een financieringsbehoefte wordt gevraagd of ze zich ook op de vervolgstappen hebben georiënteerd, alleen bedrijven die een aanvraag hebben gedaan, wordt gevraagd wat daar de uitkomst van was, etc.

De uitkomsten in de Financieringsmonitor zijn gebaseerd op de eigen perceptie van het bedrijf dat deelneemt aan de enquête. Als een bedrijf bijvoorbeeld geen financieringsbehoefte heeft, omdat het over voldoende eigen vermogen beschikt, is dat in de eigen beleving. Voor de analyses in dit onderzoek is in dat geval niet bekeken of de eigen vermogenspositie inderdaad sterk is.

Onderzoekspopulatie

De primaire doelgroep van de Financieringsmonitor is het mkb in de business economy². Bij wijze van benchmark worden ook het grootbedrijf en de landbouw bevroegd. Er wordt een ondergrens van ten minste twee werkzame personen gehanteerd³. De monitor richt zich op financiering in het voorgaande jaar. Omdat enquêtering ieder jaar in de zomer plaatsvindt heeft de monitor uit 2021 betrekking op de periode die loopt van juli 2020 tot juli 2021.

Onderzoekperiode

De enquêtedata zijn verrijkt met informatie over het gebruik van coronasteunmaatregelen tot en met augustus 2021⁴. Ophoogfactoren uit de Financieringsmonitor worden gebruikt om bij de beschrijvende statistieken uitspraken te kunnen doen over de totale onderzoekspopulatie⁵.

De meting van 2021 wordt als uitgangspunt gebruikt in deze notitie, omdat dit ten tijde van het onderzoek de meest actuele meting is en omdat het de eerste Financieringsmonitor is waarvan de onderzoeksperiode volledig in de coronacrisis valt. De meting van 2019 wordt ook gebruikt om een beeld te geven van de financieringszoektocht van latere steungebruikers vóór de coronacrisis. Die meting heeft betrekking op de periode die loopt van juli 2018 tot juli 2019. Hiervoor is het gebruik van de coronasteunmaatregelen tot en met augustus 2021 ook aan de respondenten van de meting uit 2019 gekoppeld⁶.

Analyses

De zoektocht naar financiering wordt in beeld gebracht aan de hand van dummyvariabelen per stap: bedrijven hebben wel of geen financieringsbehoefte, hebben zich vervolgens wel of niet georiënteerd, etc. Om te toetsen of er verschillen in deze zoektocht bestaan tussen bedrijven met of zonder steun, zijn logistische regressies uitgevoerd met iedere stap uit de zoektocht als afhankelijke variabelen. Voor dit onderzoek is de belangrijkste verklarende variabele het al dan niet gebruik van steun. Als de coëfficiënt op die variabele significant is, is er een statistisch significant verschil in behoefte, oriëntatie, aanvraag, uitkomst of verwachte behoefte tussen steungebruikers en niet-steungebruikers. In deze schattingen wordt gecorrigeerd voor bedrijfstak, grootteklasse, bedrijfsleeftijd en eerder gebruik van de NOW-1.0 en TOGS.

² In termen van de Standaard Bedrijfsindeling (SBI) bestaat de business economy uit de bedrijfstakken B-N en 95. De landbouw is bedrijfstak A. Het onderzoek heeft daarmee betrekking op het gehele bedrijfsleven, exclusief de financiële dienstverlening. De overheidssector, het onderwijs, de zorg, cultuur, sport en recreatie, belangen- en hobbyverenigingen en overige persoonlijke dienstverlening blijven buiten beschouwing.

³ Kleinere bedrijven bestaan veelal uit zelfstandigen zonder personeel die hun bedrijf meestal in de vorm van een bedrijf zonder rechtspersoonlijkheid voeren, zoals een eenmanszaak, maatschap of vof. De bezittingen en schulden van zo'n bedrijf zijn onlosmakelijk verbonden aan die van de ondernemer zelf, waardoor bijvoorbeeld ook de hypotheek op het eigen woonhuis meetelt aan de vermogenszijde van de balans. Om deze reden behoren zij niet tot de onderzoekspopulatie van de Financieringsmonitor.

⁴ Zie Bos et al. (2021) voor een beschrijving van deze databron.

⁵ De Financieringsmonitor is aselekt gestratificeerd naar zeven bedrijfstakken, vier grootteklassen en twee bedrijfsleeftijdsklassen. Zie Bouhuijs et al. (2021) voor de precieze afbakening.

⁶ De cijfers over de zoektocht naar financiering op basis van de Financieringsmonitoren uit 2021 en 2019 hebben niet betrekking op precies dezelfde bedrijven, het betreft twee onafhankelijke steekproeven. Voor deze vergelijking wordt de groep respondenten uit de Financieringsmonitoren van 2019 en 2021 met elkaar vergeleken en ieder gekoppeld aan het latere gebruik van coronasteunmaatregelen. Door weegfactoren in de monitor kunnen bij de beschrijvende statistiek representatieve uitspraken over de gehele bedrijvenpopulatie gedaan worden.

Die twee steunmaatregelen vallen buiten de analyseperiode, maar gebruik ervan kan wel van invloed zijn op de zoektocht naar financiering. Het volgende model is geschat:

$$\text{Zoektocht}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{Steun}_i + \beta_2 \text{Structuur}_i + \beta_3 \text{NOW 1.0}_i + \beta_4 \text{TOGS}_i + \varepsilon_i$$

Waarbij:

- Zoektocht_i = een dummy voor ieder van de vijf stappen in de zoektocht naar financiering: financieringsbehoefte, oriëntatie, aanvraag, (deels) succes en verwachte behoefte in het komende jaar, met als waarde 1 als een bedrijf die stap gezet heeft en anders 0
- Steun_i = een dummy voor het gebruik van coronasteunmaatregelen in vier varianten: (i) een totaal van de drie grote regelingen zoals beschreven in de inleiding, (ii) een totaal voor de daar beschreven NOW-regelingen, (iii) een totaal voor de daar beschreven TVL-regelingen en (iv) uitstel van belastingbetalingen apart, met als waarde 1 als een bedrijf die steun heeft ontvangen en anders 0⁷
- Structuur_i = een vector met de bedrijfskenmerken grootteklasse, bedrijfstak en bedrijfsleeftijd
- NOW 1.0_i = een dummy die aangeeft of een bedrijf gebruik heeft gemaakt van de NOW 1.0
- TOGS 1.0_i = een dummy die aangeeft of een bedrijf gebruik heeft gemaakt van de TOGS
- β_i = de coëfficiënten die geschat worden, waarbij β_0 de constante is
- ε_i = een foutterm

Vervolgens wordt een tweede serie modellen geschat om te meten wat het verband is tussen steungebruik en het financieringsdoel van ondernemingen:

$$\text{Doel}_i = \gamma_0 + \gamma_1 \text{Steun}_i + \gamma_2 \text{Structuur}_i + \gamma_3 \text{NOW 1.0}_i + \gamma_4 \text{TOGS}_i + \gamma_5 \text{Prestaties}_i + \varepsilon_i$$

Waarbij aanvullend op de uitleg hierboven:

- Doel_i = een dummy voor ieder van een tweetal samengestelde doelen: ontwikkeling en behoudend⁸, met als waarde 1 als een bedrijf met dat doel financiering zocht en anders 0
- Prestaties_i = een vector met de prestatie-indicatoren solvabiliteit (het aandeel eigen vermogen op de balans); liquiditeit (vlottende activa ten opzichte van het kortlopend vreemd vermogen); en de productiviteit (omzet per fte) twee verslagjaren voorafgaand aan het verslagjaar: dus prestaties uit 2017 voor verslagjaar 2019 en uit 2019 voor 2021

⁷ Voor de NOW, TVL en Belastinguitstel zijn niet steeds aparte modellen geschat, maar één model met daarin alle drie die dummy's.

⁸ De categorie *ontwikkeling* bestaat uit: uitbreiding, vernieuwing, personeel, onroerend goed, wagenpark, marketing en start. De categorie *behoudend* uit: werkkapitaal, herfinanciering, overbrugging moeilijke periode door corona en overbrugging anders. Als bedrijven financiering zochten voor categorieën uit beide groepen zijn ze toegekend aan de categorie *combinatie*. Voor dit laatste doel is geen model geschat.

3 Steungebruikers hebben grotere behoefte aan externe financiering

Om aanspraak te kunnen maken op de NOW en TVL moeten bedrijven voldoen aan enkele criteria, zoals het hebben van omzetverlies in een bepaalde periode. Aanvragers van de NOW-2.0 moesten bijvoorbeeld gemiddeld een verwacht omzetverlies hebben van ten minste 20 procent over een aangesloten periode van vier maanden. Voor aanvragers van de TVL in Q1 van 2021 was dat 30 procent omzetverlies in het eerste kwartaal van 2021 ten opzichte van het eerste kwartaal van 2019. Het bijzonder uitstel van belastingen was bedoeld voor bedrijven met betalingsproblemen door de coronacrisis, maar aan het gebruik hiervan waren geen voorwaarden verbonden.

De meeste steungebruikers verwachten dus omzetverlies en daardoor een verminderde instroom van liquide middelen. De regelingen dekken echter niet de volledige kosten en zijn daarmee wellicht dus niet voldoende om het verwachte omzetverlies op te vangen. Externe financiering kan voor deze bedrijven dan een welkome aanvulling zijn, waardoor steungebruik mogelijk samenhangt met een grotere behoefte aan financiering. Tegelijkertijd kan het ook juist zo zijn dat bedrijven die (net) niet in aanmerking kwamen voor steun die additionele externe financiering harder nodig hebben.

Om dit te toetsen is de zoektocht naar externe financiering in beeld gebracht voor bedrijven met en zonder steunmaatregelen. Die zoektocht bestaat uit een aantal opvolgende stappen zoals beschreven in hoofdstuk 2: het proces dat loopt van een behoefte aan financiering, via het oriënteren op de mogelijkheden daartoe, tot aan een aanvraag en de uitkomst daarvan.

3.1 De zoektocht naar financiering en steungebruik

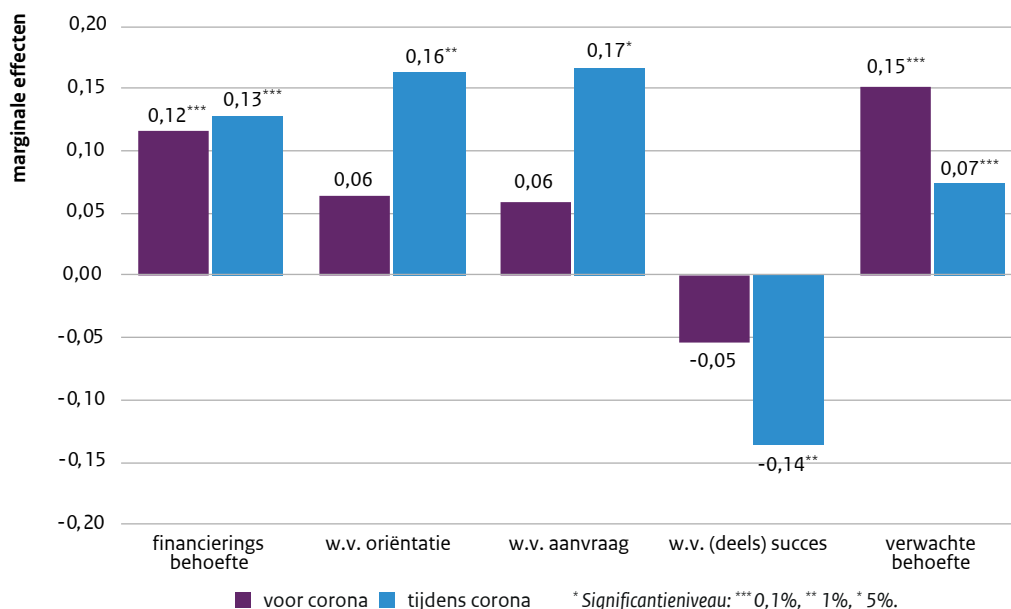
In figuur 3.1 wordt de zoektocht naar financiering per stap weergegeven voor steungebruikers ten opzichte van niet-steun gebruikers. Het gaat om de drie grote regelingen in het steunpakket: de NOW en TVL-regelingen plus uitstel van belastingbetaling.

De figuur bevat resultaten uit de Financieringsmonitor 2021, waarvan de onderzoeksperiode geheel in de coronacrisis valt (juli 2020 tot juli 2021), en de Financieringsmonitor 2019, die geheel vóór de coronacrisis viel (juli 2018 tot juli 2019). Deze resultaten zijn gecorrigeerd voor eerder gebruik van steunmaatregelen (NOW 1.0 en de TOGS) en voor structuurkenmerken van bedrijven: grootteklasse, bedrijfstak en bedrijfsleeftijd. Op deze manier wordt gecorrigeerd voor samenstellingseffecten⁹.

De staven in de grafiek vertegenwoordigen per jaar het gemiddelde marginale effect van steungebruik, oftewel: de kans op een uitkomstvariabele van steungebruik **ten opzichte van** niet-steungebruik. De kans dat steungebruikers in de periode van juli 2020 tot juli 2021 een behoefte hadden aan externe financiering is bijvoorbeeld 13 procent groter dan bij niet-steungebruikers. Dit verschil kan natuurlijk ook negatief zijn: de kans dat steungebruikers de aangevraagde financiering daadwerkelijk (deels) succesvol weten aan te trekken is 14 procent kleiner dan bij niet-steungebruikers in 2021.

⁹ De "kale" aandelen zonder correctie voor deze kenmerken laten soms tegenstrijdige uitkomsten zien en zijn daarom niet in deze notitie opgenomen.

Figuur 3.1: Marginale effecten uit logistische regressies voor steungebruikers **ten opzichte van** niet-steungebruikers, per stap in de zoektocht naar financiering, gecorrigeerd voor grootteklasse, bedrijfstak, bedrijfsleeftijd en eerder steungebruik, in de perioden vóór en tijdens de coronacrisis.



* De stappen in de zoektocht naar financiering zijn opeenvolgend. Dus alleen van bedrijven mét een behoefte aan financiering is bekend of zij zich al dan niet georiënteerd hebben. Zie ook de uitleg van de trechterwerking in de Financieringsmonitor in hoofdstuk 2. Uitzondering is de verwachte behoefte: deze indicator heeft betrekking op de volledige onderzoekspopulatie. De jaartallen in de legenda geven het verslagjaar van de Financieringsmonitor weer, zie hoofdstuk 2.

De volgende zaken vallen op:

- Steungebruikers hebben beduidend vaker een behoefte aan externe financiering, zowel in het jaar voorafgaand aan deelname aan de Financieringsmonitor (financieringsbehoefte) als in het daaropvolgende jaar (verwachte behoefte). Dat verschil is voor beide perioden statistisch significant;
- Als steungebruikers een behoefte aan externe financiering hebben, oriënteren zij zich ook vaker op de mogelijkheden. Dat verschil is statistisch significant tijdens de crisis;
- Verder blijkt dat steungebruikers in 2021 significant vaker een aanvraag na de oriëntatiefase doen. Dat verschil was in 2019 nog niet statistisch significant;
- De aanvragen van steungebruikers worden minder vaak (deels) gehonoreerd en lijken dus minder kansrijk te zijn.

Hieruit ontstaat een beeld van steungebruikers als bedrijven die een grotere behoefte hebben aan externe middelen, of dat nu in de vorm van nieuwe externe financiering is of middels financiële coronasteunmaatregelen. Dat verschil tussen steungebruikers en niet-gebruikers komt niet door de coronacrisis, aangezien dat verschil terugblikkend ook vóór de coronacrisis zichtbaar was. Het verschil in financieringsbehoefte lijkt wel iets gróter geworden te zijn, maar die ontwikkeling is niet statistisch significant.¹⁰ Het verschil in verwachte behoefte tussen steungebruikers en niet-steungebruikers is in deze periode juist (significant) kleiner geworden.

¹⁰ Dit blijkt uit toepassing van de T-test.

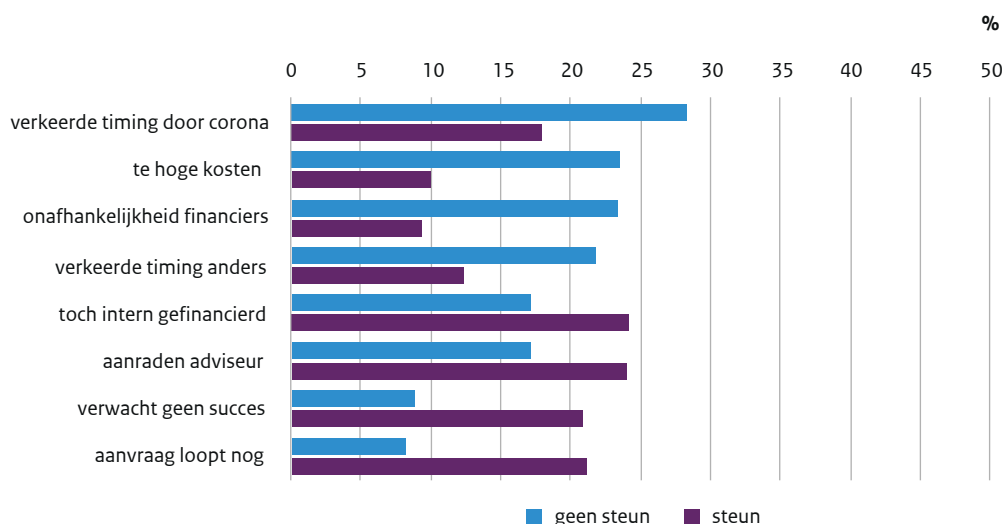
Verschillen tussen steunmaatregelen

Bovenstaande uitkomsten gelden voor het totaalpakket aan coronasteunmaatregelen bestaande uit de NOW, TVL en belastinguitstel. Zie appendix A voor een overzichtstabel en een beschrijving van de voornaamste afwijkingen tussen deze drie regelingen. Bij gebruikers van het uitstel van belastingbetaling zien we dezelfde uitkomsten zoals in het hierboven beschreven totaalbeeld. Gebruikers van deze steunmaatregel verhouden zich dus op dezelfde manier tot de niet-gebruikers als voor het geheel, terwijl bij gebruikers van de NOW en TVL afzonderlijk wel enkele afwijkingen zichtbaar zijn ten opzichte van het totaalbeeld. Dat betekent dus dat het totaalbeeld wordt gestuurd door de uitkomsten die we zien bij gebruikers van belastinguitstel. Dit is in lijn met de aard van de drie regelingen. Waar de NOW en TVL subsidies zijn, is het belastinguitstel een schuld die uiteindelijk ook weer terugbetaald moet worden en door financiers beschouwd zal worden in hun beoordeling van een aanvraag.

3.2 Motivaties voor geen behoefte en geen aanvraag

Het grootste deel van de steungebruikers én de niet-steungebruikers heeft echter überhaupt geen behoefte aan (additionele) financiering: respectievelijk 73 en 87 procent. Uit de data van de Financieringsmonitor blijkt dat bedrijven die geen coronasteun hebben aangevraagd, er in financieel opzicht simpelweg beter voor stonden: zij geven vaker aan dat ze geen externe financiering nodig hadden doordat ze al genoeg intern eigen vermogen hadden. Deze bedrijven hadden dus een hogere solvabiliteit. Dit wordt bevestigd door onderzoek van Bos et al. (2021) waaruit bleek dat steungebruikers relatief gezien financieel minder gezond zijn dan niet-steungebruikers, wat zich onder meer uit in een lagere solvabiliteit.

Figuur 3.2: Motivatie voor bedrijven die ondanks hun financieringsbehoefte na de oriëntatie geen financieringsaanvraag doen naar al dan niet steungebruik, juli 2020 tot juli 2021



Een deel van de bedrijven had wel een financieringsbehoefte, maar heeft na het verkennen van de mogelijkheden, alsnog géén financieringsaanvraag gedaan. Figuur 3.2 geeft meer inzicht in de redenen waarom, waarbij ook onderscheid is gemaakt naar wel/geen coronasteun

- Bedrijven zonder coronasteun zagen vaker dan bedrijven met steun toch af van een aanvraag door ongunstige omstandigheden op dat moment (al dan niet als gevolg van het coronavirus) of door de financieringsvoorwaarden: een groter deel vond de kosten te hoog en wilde vaker onafhankelijk blijven van een externe financierier;
- Steungebruikers lijken daarentegen vaker ontmoedigd te raken in de verkenningsfase: ze verwachten duidelijk vaker dat hun aanvraag afgewezen zal worden, worden vaker aangeraden door hun adviseur om geen aanvraag te doen en financieren om die redenen vaker alsnog met interne middelen. Overigens zouden die interne middelen ook uit (eerdere) steunfinanciering kunnen bestaan.

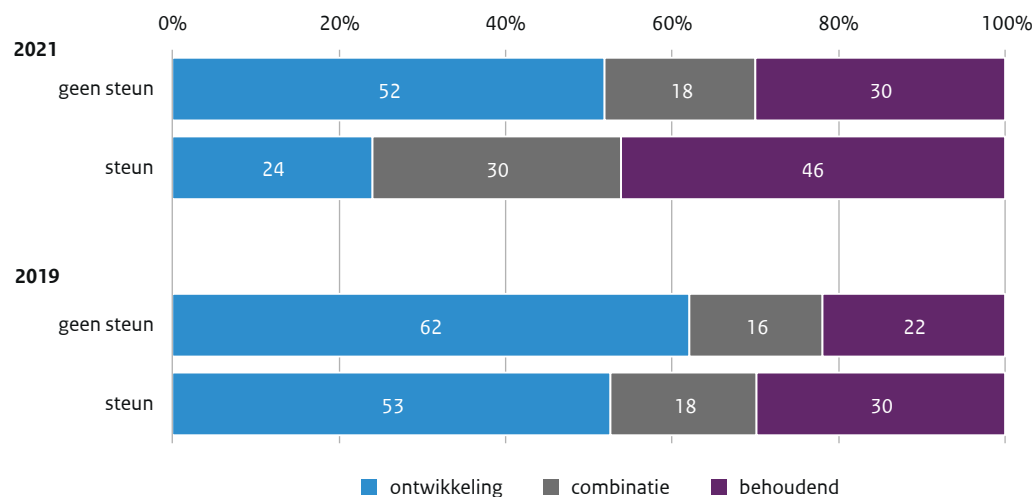
4 Steungebruikers zoeken minder vaak geld voor ontwikkeling

We hebben gezien dat bedrijven die gebruik hebben gemaakt van de steunmaatregelen vaker een behoefte hebben aan externe financiering. Dit hoofdstuk laat zien dat steungebruikers om andere redenen op zoek gaan naar financiering dan bedrijven zonder steun.

4.1 Financieringsdoelen van steungebruikers en niet-steungebruikers

Het bovenste deel van figuur 4.1 laat zien dat steungebruikers in 2021 veel vaker financiering zoeken uit noodzaak of simpelweg om de boel draaiende te houden: om een moeilijke periode te overbruggen of voor de dagelijkse uitgaven. Dit zijn behoudende financieringsdoelen. Bedrijven die geen steun hebben aangevraagd, zoeken meer dan twee keer zo vaak financiering om in hun bedrijf te investeren en stappen vooruit te zetten dan niet-gebruikers van steunmaatregelen (52 versus 24 procent). Zij zoeken financiering om uit te breiden, te vernieuwen en te investeren in hun personeelsbestand.

Figuur 4.1: Aandeel bedrijven per financieringsdoel voor bedrijven mét financieringsbehoefte, juli 2020 tot juli 2021 en juli 2018 tot juli 2019*



* Onderliggende antwoordmogelijkheden zijn samengenomen. De categorie ontwikkeling bestaat uit: uitbreiding, vernieuwing, personeel, onroerend goed, wagenpark, marketing en start. De categorie behoudend uit: werkkapitaal, herfinanciering, overbrugging moeilijke periode door corona en overbrugging anders. Als bedrijven financiering zochten voor categorieën uit beide groepen zijn ze toegekend aan de categorie combinatie.

Als we het bovenste deel van figuur 4.1 vergelijken met het onderste deel, dan lijkt het erop dat de gevolgen van de coronacrisis ervoor hebben gezorgd dat bedrijven minder vaak op zoek gaan naar middelen om te investeren in hun bedrijf dan vóór de coronacrisis:

- Zowel steungebruikers als niet-steungebruikers zochten in 2019 vaker naar financiering voor ontwikkelingsdoeleinden dan in 2021;
- Het verschil in het aandeel bedrijven dat financiering zocht voor ontwikkeling tussen steungebruikers en niet-steungebruikers is in 2021 veel groter geworden. De verhouding tussen wel/niet steun was in 2019 nog 1,2 en is in 2021 opgelopen tot 2,1;
- Steungebruikers die in 2019 financiering zochten voor ontwikkeling, kwamen in 2021 veel vaker in de

combinatiegroep of de behoudende groep terecht. De combinatiegroep groeit bijvoorbeeld van 18 naar 30 procent van de steungebruikers. Bij de niet-steungebruikers groeit deze slechts van 16 naar 18 procent;

- We zien dus dat het aandeel bedrijven met überhaupt een financieringsbehoefte niet zo sterk verandert (zie figuur 3.1), maar dat vooral het doel waarvoor men die financiering zoekt, veranderd is ten opzichte van vóór de coronacrisis.

De verschillen in financieringsdoel tussen steungebruikers en niet-steungebruikers kunnen voortkomen uit verschillen in de samenstelling tussen die twee groepen. In de volgende paragraaf corrigeren we daar voor.

4.2 Uitkomsten regressieanalyse

In hoofdstuk 3 hebben we geconstateerd dat de verschillen in financieringsbehoefte deels ook samenhangen met verschillende bedrijfskenmerken. De verschillen in financieringsdoel tussen steungebruikers en niet-steungebruikers kunnen daarom ook voortkomen uit verschillen in samenstelling tussen die twee groepen. Het kan bijvoorbeeld zijn dat steungebruikers vooral oudere bedrijven zijn die zich vaker in een levensfase bevinden waarin ze minder bezig zijn met uitbreiden. Om die reden zijn logistische-regressie-modellen geschat voor de financieringsdoelen *ontwikkeling* en *behoudend* waarin wordt gecorrigeerd voor structuurkenmerken van bedrijven en hun prestaties in de vorm van hun solvabiliteit, liquiditeit en productiviteit, twee jaar voorafgaand aan het peiljaar om zo endogeniteit¹¹ te beperken.

Tabel 4.1 bevat de uitkomsten van deze regressies. Per doel en jaar zijn twee varianten opgenomen: één model waarbij naast de dummy voor steun alleen de structuurkenmerken zijn meegenomen en één model met daarbij ook de prestatie-indicatoren. Het toevoegen van solvabiliteit, liquiditeit en productiviteit verdubbelt de verklaarde variantie¹². In de tabel zijn steeds de marginale effecten opgenomen die zijn afgeleid van de regressiecoëfficiënten. De rij met de vetgedrukte marginale effecten op de steunindicator vertegenwoordigt de samenhang tussen steungebruik en het financieringsdoel. Ze geven weer wat het verschil is in kans op een bepaald financieringsdoel (ontwikkeling of behoudend) tussen steungebruikers en niet-steungebruikers, gecorrigeerd voor structuurkenmerken en prestatie-indicatoren.

¹¹ In dit geval door het optreden van omgekeerde causaliteit. Deze prestatie-indicatoren zijn deels financieel van aard. Wanneer ze in hetzelfde verslagjaar worden gemeten als de stappen uit de zoektocht naar financiering, zijn ze waarschijnlijk ook beïnvloed door die zoektocht. Een succesvol aangetrokken banklening verlaagt bijvoorbeeld de solvabiliteit als aandeel van het eigen vermogen op de balans. Door vertraagde prestatie-indicatoren op te nemen, meten we in het model de invloed van die variabelen op de uitkomsten van de zoektocht.

¹² De schattingen zónder en mét prestatie-indicatoren zijn op dezelfde groep waarnemingen uitgevoerd om te voorkomen dat verschillen in de uitkomsten het gevolg zijn van een selectie-effect. Als robuustheidstoets is het model zónder prestatie-indicatoren wel ook zonder die beperking in het aantal waarnemingen uitgevoerd. De verschillen in uitkomsten tussen de twee modellen zijn dan groter dan in de huidige tabel. Dit komt doordat in het model met prestatie-indicatoren de productiviteit is toegevoegd: de omzet gedeeld door het aantal fte. Die fte zijn alleen beschikbaar voor bedrijven met werknemers, zodat bedrijven met alleen zelfstandigen dus worden buitengesloten. Hoewel de omvang van het marginale effect verandert, verandert de richting van het effect nooit.

Tabel 4.1: Schattingsresultaten in de vorm van marginale effecten voor logistische regressie op financieringsdoel, juli 2020 tot juli 2021 en juli 2018 tot juli 2019¹³

financieringsdoel:	2021				2019			
	ontwikkeling		behoudend		ontwikkeling		behoudend	
steun: totaal	-0,501***	-0,507***	0,331***	0,283	0,020	0,022	0,074	0,062
micro	-0,065	-0,103	-0,029	0,039	0,005	0,063	-0,016	-0,091
klein	0,024	0,019	0,003	0,007	0,095	0,101	-0,173	-0,185
midden	0,108	0,099	-0,033	-0,034	0,139	0,141	-0,146	-0,155
nijverheid	-0,209	-0,016	0,167	0,035	-0,050	0,154	0,004	-0,113
bouw	-0,129	0,103	0,106	-0,027	-0,192	0,061	0,131	-0,021
handel	-0,229*	0,044	0,174*	0,040	-0,094	0,143	-0,022	-0,169
ICT	-0,112	0,028	0,056	-0,011	-0,265*	-0,052	-0,042	-0,187
zakelijke diensten	-0,172	0,008	0,154	0,031	-0,190	0,022	0,011	-0,118
onroerend goed	0,050	0,224	0,106	-0,006	-0,109	0,022	0,124	0,042
jong	0,120	0,095	-0,121*	-0,099	0,089	0,076	-0,158***	-0,162***
NOW 1.0	-0,124*	-0,06	-0,037	-0,081	-0,085	-0,051	0,131***	0,108***
TOGS	-0,150***	-0,202***	0,234***	0,272	0,020	-0,029	0,088	0,132*
solvabiliteit		-0,095***		0,137		0,397***		-0,274***
liquiditeit		-0,006		-0,023		-0,006		0,009
productiviteit		-0,031***		0,026		-0,017		0,009
N	457	457	457	457	505	505	505	505
McFadden R ²	0,14	0,21	0,11	0,20	0,03	0,13	0,07	0,16

* Significantieniveau: *** 0,1%, ** 1%, * 5%. De referentiecategorieën voor de dummyvariabelen voor grootteklasse, bedrijfstak en bedrijfsleeftijd zijn respectievelijk het grootbedrijf, de landbouw en bedrijven die ten minste 5 jaar bestaan. Van de productiviteit is een hyperbolische arcsinus transformatie opgenomen¹³.

Uit de tabel blijkt het volgende:

- In 2021 verkleint steungebruik de kans dat een bedrijf financiering zocht voor een ontwikkelingsdoel met 50 tot 51 procent, afhankelijk van de gekozen specificatie;
- Ook na de correctie voor bedrijfstak, grootteklasse, bedrijfsleeftijd, solvabiliteit, liquiditeit, productiviteit en eerder steungebruik, blijft het verschil in financieringsdoel zoals in paragraaf 4.1 geconstateerd overeind: het effect van de dummy die het totaal aan steungebruik meet, is in 2021 significant negatief bij *ontwikkeling* en (deels significant) positief bij *behoudend*. Steungebruikers zochten dus duidelijk minder vaak financiering voor ontwikkelingsdoeleinden;
- Tussen de bedrijfstakken lijkt in 2021 weinig verschil te bestaan. De verschillen die er zijn, verdwijnen na de correctie voor prestatie-indicatoren;
- Als bedrijven al vóór de onderzoeksperiode een coronasteunmaatregel hebben gebruikt, is dat ook van invloed op het doel van de gezochte financiering. Gebruik van de TOGS in 2020 leidde er in 2021 toe dat die bedrijven significant minder vaak financiering voor ontwikkeling zochten;

¹³ De variabele productiviteit is scheef verdeeld en kent extreme waarden. Deze variabele kan ook een negatieve waarde aannemen, waardoor een standaard logaritmische transformatie niet volstaat. Om hiermee om te gaan is gekozen voor een hyperbolische arcsinus (arcsinh) transformatie (Bellemare en Wichman, 2020): $\text{arcsinh}(x) = \ln(x + (x^2 + 1)^{1/2})$. Deze transformatie is een benadering van de logaritmische functie.

- De samenhang tussen solvabiliteit en financieringsdoel is wisselend. In 2019, vóór corona, is dit positief. Bedrijven met een hogere solvabiliteit - financieel dus ook gezonder - zoeken vaker dan bedrijven met een lage solvabiliteit externe financiering om hun bedrijf verder te ontwikkelen. In 2021, tijdens corona, is dit andersom: bedrijven met een hogere solvabiliteit zoeken minder vaak externe financiering om hun bedrijf verder te ontwikkelen. Beide verbanden zijn statistisch significant. Het zou er op kunnen duiden dat de gezonde bedrijven tijdens de coronacrisis behoudender worden en liever uit eigen middelen de investeringen financieren. Dit is in lijn met de zogeheten pikorde theorie over kapitaalstructuren: bedrijven geven de voorkeur aan intern eigen vermogen, gevolgd door vreemd vermogen en ten slotte aan extern eigen vermogen (Myers, 1984);
- In 2021 zijn duidelijke significante verschillen zichtbaar tussen steun- en niet-steungebruikers en het doel waar zij financiering voor zoeken, zeker bij de ontwikkelingsdoelen. In 2019 zijn die verschillen marginaal en ook niet significant. Latere steungebruikers zochten toen nog ongeveer net zo vaak geld om hun bedrijf te ontwikkelen.

Het financieringsdoel en steungebruik naar type steun

De uitkomsten in deze paragraaf zijn gebaseerd op het totaal van de steunmaatregelen uit dit onderzoek. Dat beeld blijft in het uitgebreide model met de prestatie-indicatoren *grosso modo* overeind voor de NOW, TVL en uitstel van belastingbetalingen afzonderlijk, op een aantal beperkte afwijkingen na. Zie appendix B voor een overzicht van de regressieresultaten op de afzonderlijke steunpakketten.

5 Conclusie

In dit onderzoek is de zoektocht naar externe financiering onderzocht voor bedrijven die in de periode van juni 2020 tot en met augustus 2021 gebruik hebben gemaakt van de in die periode geldende coronasteunmaatregelen¹⁴. Die zoektocht bestaat uit meerdere stappen en wordt in dit onderzoek gezien als het proces dat loopt van een behoefte aan financiering, via het oriënteren op de mogelijkheden daartoe, tot aan een aanvraag en de uitkomst daarvan. De zoektocht van steungebruikers is vergeleken met die van bedrijven die géén steun hebben gebruikt. Voor beide groepen is bekeken hoe zij naar financiering zochten vóór en tijdens de coronacrisis. Een drietal vragen stond centraal in dit onderzoek. Per onderzoeksvraag worden de gevonden resultaten beschreven.

1. Hebben steungebruikers een andere behoefte aan externe financiering in vergelijking met bedrijven die geen gebruik hebben gemaakt van deze regelingen?

We vinden het volgende:

- Steungebruikers hebben tijdens corona inderdaad vaker een (verwachte) behoefte, oriënteren zich vaker en doen vaker een financieringsaanvraag, maar ze zijn dan daarin minder vaak succesvol;
- Deze onderlinge verschillen zijn het meest duidelijk bij bedrijven die wel/niet gebruik hebben gemaakt van uitstel van belastingbetaling.

2. Is de zoektocht naar financiering veranderd door de gevolgen van de coronacrisis voor zowel steungebruikers als niet-steungebruikers en zag deze zoektocht er daardoor anders uit in 2019 (vóór corona) dan in 2021 (tijdens corona)?

We vinden het volgende:

- Er zijn verschillen in de zoektocht vóór en tijdens de coronacrisis, maar de verschillen tussen steungebruikers en niet-steungebruikers blijven in beide perioden grotendeels gelijk.
- De verschillen tussen latere steungebruikers en niet-steungebruikers bestaan deels ook al vóór de coronacrisis: latere steungebruikers hebben ook in 2019 al vaker een (verwachte) behoefte;

3. Zoeken steungebruikers financiering voor andere doeleinden in vergelijking met bedrijven die geen gebruik hebben gemaakt van deze regelingen?

We vinden het volgende:

- Alle bedrijven, dus ongeacht steungebruik, zochten vóór de coronacrisis vaker financiering voor ontwikkelingsdoeleinden dan tijdens de coronacrisis.
- Steungebruikers zoeken tijdens de coronacrisis relatief minder vaak financiering met als doel om hun bedrijf te ontwikkelen dan niet-steungebruikers. Dit geldt ook wanneer we corrigeren voor hun grootteklasse, bedrijfstak, bedrijfsleeftijd, solvabiliteit, liquiditeit en productiviteit;
- Bedrijven die gebruik hebben gemaakt van coronasteun lijken in eerste instantie tijdens de coronacrisis juist vaker financiering te zoeken voor behoudende doelen, maar dat verschil is niet meer significant wanneer we niet alleen voor structuurkenmerken corrigeren, maar ook voor prestatie-indicatoren;
- Vóór de coronacrisis bestonden deze verschillen in financieringsdoel tussen latere steungebruikers en niet-steungebruikers nog niet. Bedrijven die later van coronasteun gebruik zouden gaan maken, zochten in 2019 dus *niet minder vaak* financiering om hun bedrijf verder te ontwikkelen en ook *niet vaker* voor behoudende doelen.

¹⁴ Specifiek de NOW 2.0, 3.1, 3.2 en 3.3, de TVL 1, Q4 2020, Q1 2021 en Q2 2021 en gebruik van bijzonder uitstel van betaling belastingen tot en met augustus 2021.

Uit bovenstaande bevindingen ontstaat een beeld van steungebruikers die structureel meer gebruik maken van externe middelen: of dat nu bedrijfsfinanciering of overheidssteun is. Dat verschil bestond al vóór de coronacrisis en neemt toe ten tijde van de coronacrisis. Die afhankelijkheid blijkt ook enigszins uit de doelen waar zij financiering voor zoeken. Bedrijven die geen steun gebruikten, zochten namelijk vaker financiering om hun bedrijf uit te breiden, te vernieuwen, om personeel aan te nemen of op te leiden, om te investeren in onroerend goed, in hun wagenpark, in marketing of in de start van een onderneming. Bij de behoudende financieringsdoelen, zoals het overbruggen van een moeilijke periode, bestaat na correctie voor relevante kenmerken en prestaties **géén** statistisch significant verschil tussen steungebruikers en niet-gebruikers.

Dit zou er op kunnen wijzen dat er een groep bedrijven is met minder financiële buffers en daarom voorafgaand aan de coronacrisis al afhankelijker was van externe financiering. De externe schok van de coronacrisis heeft deze behoefte aan externe middelen vergroot: ze hebben coronasteun nodig en aanvullend ook meer financiering dan bedrijven die de steun niet gebruikten.

De gevonden resultaten zijn het sterkst zichtbaar bij de groep bedrijven die gebruik heeft gemaakt van belastinguitstel. Bij deze groep is het meest duidelijk zichtbaar dat steungebruikers vaker een aanvraag doen, dat die aanvragen minder vaak succesvol zijn en dat zij ook vooruitkijkend vaker een financieringsbehoefte verwachten te hebben. Bij gebruikers van de NOW of TVL bestaan er soms geen verschillen met de niet-gebruikers of zijn die verschillen zelfs tegengesteld. Dit is in lijn met de aard van deze drie regelingen. Waar de NOW en TVL subsidies zijn¹⁵, is het belastinguitstel een schuld die uiteindelijk ook weer terugbetaald moet worden en door financiers beschouwd zal worden in hun beoordeling van een aanvraag.

¹⁵ Wanneer het omzetverlies van bedrijven die de NOW of TVL hebben aangevraagd achteraf toch blijkt mee te vallen, moet het subsidiebedrag wel terugbetaald worden.

Literatuur

- Amin, M. & D. Viganola (2021) - *Does Better Access to Finance Help Firms Deal with the COVID-19 Pandemic: Evidence from Firm-level Survey Data*, Policy Research Working Paper 9697, Wereldbank: Washington.
- Bos, B., E. Brouwer, J. Jansen & T. Smits (2021), *Gebruik van financiële coronasteunmaatregelen: de relatie tussen bedrijfskenmerken en het gebruik*, BAT-lab: Den Haag. Gepubliceerd op <http://www.bedrijvenbeleidinbeeld.nl>
- Bouhuijs, I., B. Bos, J. Jansen, O. Lemmers & T. Span (2021), *Financieringsmonitor 2021*, Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS): Den Haag/Heerlen/Bonaire.
- Brown, R., A. Rocha & M. Cowling (2020), *Financing Entrepreneurship in Times of Crisis: Exploring the Impact of COVID-19 on the Market for Entrepreneurial Finance in the United Kingdom*, International Small Business Journal, 38, (5), 380-390.
- Ferrando, A. & I. Ganoulis (2020), *Firms' Expectations on Access to Finance at the Early Stages of the COVID-19 Pandemic*, Working Paper Series No. 2446, Europese Centrale Bank (ECB): Frankfurt.
- Myers, Stewart C. (1984), *the Capital Structure Puzzle*, the Journal of Finance, 39, (3), 575-592.
- NVP (2022), *Historisch jaar voor venture capital*, Persbericht NVP marktonderzoek 2021, Nederlandse Vereniging voor Participatiemaatschappijen (NVP): Amsterdam.
- OESO (2020), *Financing SME's and Entrepreneurs: an OECD Scoreboard. Special Edition: the Impact of COVID-19*, Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO): Parijs.
- Span, T., R. Kaashoek & K. Keller (2019), *Financieringsmonitor 2019*, Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS): Den Haag/Heerlen/Bonaire.

Appendix

A. Logistische-regressieschattingen voor de zoektocht naar financiering

In hoofdstuk 3 wordt de zoektocht naar financiering in beeld gebracht. Tabel A.1 in deze appendix laat voor de drie onderzochte regelingen het marginale effect zien ná correctie voor grootteklasse, bedrijfstak en bedrijfsleeftijden voor eerder gebruik van de NOW 1.0 en de TOGS zien. Zie hoofdstuk 2 voor de regressiespecificatie.

Tabel A.1: Schattingsresultaten voor steungebruik in de logistische regressies op financieringsindicatoren, juli 2020 tot juli 2021 en juli 2018 tot juli 2019*

	2021			2019		
	Marginaal effect	N	R ²	Marginaal effect	N	R ²
Behoefte						
totaal	0,128***	2 411	0,03	0,116***	2 721	0,04
NOW	0,064***	2 411	0,05	-0,066***	2 721	0,07
TVL	-0,012	2 411	0,05	0,048*	2 721	0,07
Belasting	0,163***	2 411	0,05	0,196***	2 721	0,07
Oriëntatie						
totaal	0,163***	671	0,06	0,063	912	0,06
NOW	0,036	671	0,05	0,148***	912	0,11
TVL	0,046	671	0,05	-0,022	912	0,11
Belasting	0,038	671	0,05	0,008	912	0,11
Aanvraag						
totaal	0,167*	631	0,11	0,059	804	0,06
NOW	0,096*	631	0,12	-0,111***	804	0,09
TVL	-0,050	631	0,12	0,147***	804	0,09
Belasting	0,122***	631	0,12	0,000	804	0,09
(Deels) succes						
totaal	-0,136***	401	0,08	-0,053	612	0,09
NOW	0,045	401	0,16	0,097***	612	0,13
TVL	0,038	401	0,16	-0,098***	612	0,13
Belasting	-0,202***	401	0,16	-0,048*	612	0,13
Verwachte behoefte						
totaal	0,074***	1 789	0,03	0,151***	2 132	0,05
NOW	-0,033	1 789	0,05	-0,092***	2 132	0,09
TVL	-0,008	1 789	0,05	0,094***	2 132	0,09
Belasting	0,123***	1 789	0,05	0,203***	2 132	0,09

* Significantieniveau: *** 0,1%, ** 1%, * 5%.

Er zijn steeds twee modelspecificaties geschat. De eerste bevat alleen een dummy voor het totaal aan verkregen steun en de tweede bevat drie dummy's voor ieder van de drie afzonderlijke maatregelpakketten. De marginale effecten, aantallen waarnemingen en R^2 gerapporteerd bij de NOW, TVL en Belastinguitstel komen dus uit dezelfde geschatte specificatie. Om die reden zijn het aantal waarnemingen en de R^2 voor de drie onderliggende maatregelpakketten dus ook steeds gelijk binnen een fase in de zoektocht en een peiljaar¹⁶.

Afwijkingen van de drie afzonderlijke regelingen ten opzichte van het totaalbeeld

De uitkomsten in paragraaf 3.1 gelden voor het totaal van de steunmaatregelen uit dit onderzoek. Dat beeld blijft grotendeels overeind voor de NOW, TVL en uitstel van belastingbetaling afzonderlijk, op een aantal afwijkingen na.

Voor de **NOW** gelden de volgende afwijkingen ten opzichte van het totaalbeeld:

- Bedrijven die de NOW gebruiken, zijn juist iets *vaker* succesvol in hun financieringsaanvraag dan niet-gebruikers van de NOW;
- Ze hebben ook iets minder vaak een verwachte financieringsbehoefte voor het komende jaar dan niet-gebruikers van de NOW;
- Deze twee effecten zijn echter niet statistisch significant in 2021. In 2019 zijn ze dat wel;
- Een ander verschil in 2019 is dat gebruikers van de NOW dan juist significant *minder vaak* een financieringsbehoefte hebben dan niet-gebruikers. In 2021 hebben ze, net als alle andere steungebruikers (en zoals weergegeven in figuur 3.1) wel vaker een financieringsbehoefte;
- Bedrijven die later de NOW gaan gebruiken, lijken er in 2019 dus anders voor te staan dan de latere niet-gebruikers: hun aanvragen zijn succesvoller en ze hebben minder vaak externe financiering nodig, zowel in voorgaande jaar als in het jaar na het moment van peilen.

Voor de **TVL** gelden de volgende afwijkingen ten opzichte van het totaalbeeld:

- Gebruikers van de TVL hebben in 2021 minder vaak een financieringsbehoefte en doen minder vaak een financieringsaanvraag dan de niet-gebruikers van de TVL, maar deze verschillen zijn niet significant;
- Net als gebruikers van de NOW, zijn gebruikers van de TVL in 2021 vaker succesvol in hun aanvraag dan niet-gebruikers. Ze hebben ook minder vaak een verwachte behoefte voor het jaar na de peiling. Ook hier zijn beide afwijkingen echter niet statistisch significant.

Voor het **uitstel van betaling bij belasting** gelden geen afwijkingen ten opzichte van het totaalbeeld.

Gebruikers van deze steunmaatregel verhouden zich dus op dezelfde manier tot de niet-gebruikers zoals bleek uit het totaalbeeld dat is besproken in paragraaf 3.1. Het resultaat bij het totaalbeeld wordt dus gestuurd door het resultaat bij gebruikers van belastinguitstel. Het totaal is immers een samenstelling van drie deelgroepen: gebruikers van de NOW, van de TVL en van belastinguitstel.

¹⁶ Er zijn ook modellen gedraaid met steeds één dummy per steunpakket. Dus een aparte schatting voor de NOW, een aparte voor de TVL en een aparte voor belastinguitstel. Bij die aanpak bestaat het risico op *omitted variables bias*. Bij de aparte schattingen had vooral de TVL een grotere coëfficiënt. We verwachten dat dit komt, omdat het hier om kleinere bedragen gaat en dat gebruikers van de TVL ook andere steunmaatregelen gebruikten waarvan het effect in deze coëfficiënt in het aparte model werd gevangen.

B. Logistische-regressieschattingen voor financieringsdoel

In hoofdstuk 4 worden de doelen waarvoor bedrijven financiering zoeken in beeld gebracht. In paragraaf 4.1 laten we zien hoe de regressieresultaten er uit zien voor het totaal aan coronasteun en voor alle indicatoren die in de regressiespecificatie zijn opgenomen. Tabel B.1 geeft een overzicht van de marginale effecten op basis van de coëfficiënt op de steunindicator (oftewel de uitkomst waar we in geïnteresseerd zijn) uit het regressiemodel voor 2021 en 2019. De resultaten worden besproken in paragraaf 4.1.

Tabel B.1: Schattingsresultaten voor steungebruik in de logistische regressies op financieringsdoel, juli 2020 tot juli 2021 en juli 2018 tot juli 2019*

	2021			2019		
	Marginaal effect	N	R ²	Marginaal effect	N	R ²
ontwikkeling						
<i>alleen structuurkenmerken</i>						
totaal	-0,501***	457	0,14	0,020	505	0,03
NOW	-0,259***	457	0,21	-0,030	505	0,04
TVL	-0,187***	457	0,21	-0,003	505	0,04
Belasting	-0,261***	457	0,21	-0,122*	505	0,04
<i>inclusief prestatie-indicatoren</i>						
totaal	-0,507***	457	0,21	0,022	505	0,13
NOW	-0,210***	457	0,28	0,006	505	0,14
TVL	-0,156*	457	0,28	-0,001	505	0,14
Belasting	-0,324***	457	0,28	-0,112*	505	0,14
behoudend						
<i>alleen structuurkenmerken</i>						
totaal	0,331***	457	0,09	0,074	505	0,06
NOW	0,169***	457	0,09	0,111*	505	0,06
TVL	0,054	457	0,09	-0,021	505	0,06
Belasting	0,179***	457	0,11	0,101*	505	0,08
<i>inclusief prestatie-indicatoren</i>						
totaal	0,283	457	0,20	0,062	505	0,16
NOW	0,124*	457	0,21	0,076	505	0,17
TVL	0,005	457	0,21	-0,021	505	0,17
Belasting	0,179***	457	0,21	0,090*	505	0,17

* Significantieniveau: *** 0,1%, ** 1%, * 5%.

Van alle combinaties in deze tabel (de twee doelen ontwikkeling en behoudend, de twee perioden 2021 en 2019 en het model zónder en mét prestatie-indicatoren) zijn steeds twee modelspecificaties geschat. De eerste bevat alleen een dummy voor het totaal aan verkregen steun en de tweede bevat drie dummy's voor ieder van de drie afzonderlijke maatregelpakketten. De marginale effecten, aantallen waarnemingen en R² gerapporteerd bij de NOW, TVL en Belastinginstel komen dus uit dezelfde geschatte specificatie. Om die reden zijn het aantal waarnemingen en de R² voor de drie onderliggende maatregelpakketten dus ook steeds gelijk binnen een financieringsdoel en peiljaar.

Robuustheidscontrole: modelspecificatie zónder prestatie-indicatoren en zónder selectie

Het toevoegen van prestatie-indicatoren zorgt voor een kleinere groep waarnemingen waarop de schattingen worden uitgevoerd. Om te voorkomen dat verschillen in uitkomsten tussen de modellen zónder en mét prestatie-indicatoren het gevolg zijn van een selectie-effect en niet van het toevoegen van die prestatie-indicatoren, zijn beide varianten op dezelfde groep waarnemingen uitgevoerd.

Als robuustheidsanalyse is de specificatie zónder prestatie-indicatoren ook uitgevoerd zonder die extra selectie toe te passen. Het aantal waarnemingen is dan steeds ongeveer 150 bedrijven groter. Deze test liet zien dat de verschillen tussen de modellen zónder en mét prestatie-indicatoren dan duidelijk groter zijn dan nu het geval is en dus vooral het gevolg waren van een selectie-effect. Het teken van het gevonden effect (positief of negatief) verandert echter niet.

De selectie als gevolg van het toevoegen van prestatie-indicatoren komt specifiek door het toevoegen van de productiviteit: de omzet per fte. Het aantal fte is afkomstig uit de Polisadministratie van het UWV en alleen beschikbaar voor bedrijven met werknemers. De productiviteit is dus niet beschikbaar voor de allerkleinste bedrijven die alleen bestaan uit zelfstandigen.

Wanneer deze bedrijven nog wel worden meegenomen (in het model zónder prestatie-indicatoren), is het marginale effect tussen het totale steunpakket en het ontwikkelingsdoel kleiner dan in de huidige tabel. Oftewel: het verband tussen steungebruik en het ontwikkelingsdoel is groter voor bedrijven mét personeel in dienst binnen de onderzoekspopulatie van de Financieringsmonitor.

Dit is een publicatie van:

Rijksdienst voor Ondernemend Nederland

Prinses Beatrixlaan 2 | 2595 AL Den Haag

Postbus 93144 | 2509 AC Den Haag

Contact

T +31 (0)88 042 42 42 (bereikbaar op werkdagen van 8.30 uur tot 17.00 uur)

E klantcontact@rvo.nl

www.rvo.nl

© Rijksdienst voor Ondernemend Nederland | december 2022

Publicatienummer: RVO-152-2022/RP/DUZA

De Rijksdienst voor Ondernemend Nederland (RVO) stimuleert duurzaam, agrarisch, innovatief en internationaal ondernemen. Met subsidies, het vinden van zakenpartners, kennis en het voldoen aan wet- en regelgeving. RVO werkt in opdracht van ministeries en de Europese Unie.

RVO is een onderdeel van het ministerie van Economische Zaken en Klimaat.