

# Voor- en nadelen van voorwaarden aan crisissteun

Daniël van Vuuren  
Abel d'Ailly  
Frank Kalshoven

The background of the slide is a solid dark blue. It features several large, flowing, wavy lines in a lighter blue and a bright yellow color. These lines sweep across the lower two-thirds of the page, creating a dynamic and modern aesthetic.

## Colofon

**Voor- en nadelen van  
voorwaarden aan crisissteun**

### Auteurs

Daniël van Vuuren

Abel d'Ailly

Frank Kalshoven

### Ontwerp

Leonie Lous

De Argumentenfabriek

 2021

[www.argumentenfabriek.nl](http://www.argumentenfabriek.nl)

 **De ArgumentenFabriek**

In opdracht van



Ministerie van Economische Zaken  
en Klimaat

## Inhoudsopgave

<b>Samenvatting en conclusie</b>	<b>3</b>
<b>Inleiding: Grootschalige bedrijfssteun dwingt tot nadenken over voorwaarden</b>	<b>5</b>
<b>Hoofdstuk 1. Afbakening</b>	<b>6</b>
<b>Hoofdstuk 2. Theoretische baten van voorwaarden</b>	<b>10</b>
<b>Hoofdstuk 3. Maatschappelijke kosten van voorwaarden</b>	<b>15</b>
<b>Hoofdstuk 4. Drie soorten voorwaarden</b>	<b>17</b>
<b>Hoofdstuk 5. Afruilen bij het stellen van voorwaarden</b>	<b>23</b>
<b>Bijlagen</b>	<b>26</b>

## Samenvatting en conclusie

Crisissteun aan bedrijven is soms verstandig. Dat is vooral het geval als acute, tijdelijke knelpunten lange termijnschade veroorzaken bij levensvatbare bedrijven. Denk aan bedrijven met tijdelijke liquiditeitsbeperkingen of een tijdelijke scherpe omzetsdaling. Een ander argument voor crisissteun is dat bedrijven een belangrijke publieke rol kunnen vervullen. Denk bijvoorbeeld aan vitale infrastructuur of de zorg. De Rijksoverheid kan dan op verschillende manieren steun verlenen aan bedrijven: via kostensteun, inkomstensteun, kapitaalsteun en fiscale steun. De crisissteun kan zich zowel richten op een individueel bedrijf als op een groep van bedrijven (generieke steun).

De overheid kan verschillende soorten voorwaarden verbinden aan crisissteun. Een eerste categorie voorwaarden beoogt de crisissteun doeltreffender en doelmatiger te maken. Door het stellen van dit type voorwaarden verspilt de overheid minder belastinggeld en bevordert zij dat bedrijven de steun op de beoogde manier aanwenden. Een tweede categorie voorwaarden richt zich op andere maatschappelijke doelen dan crisissteun. Zulke nevendoelelen kunnen bijvoorbeeld gaan over het bevorderen van duurzaamheid of het beperken van bonussen en dividenden (zie de 'motie-Segers').<sup>1</sup>

Voorwaarden zijn erop gericht het gedrag van steunontvangende bedrijven te beïnvloeden, maar kunnen ook gevolgen hebben voor het aantal steunaanvragen. Bedrijven die niet aan voorwaarden kunnen of willen voldoen vragen minder snel crisissteun aan (endogene selectie). Dit mechanisme is relevant bij het ontwerpen van voorwaarden. De overheid kan voorwaarden zodanig ontwerpen dat bepaalde bedrijven ontmoedigd of juist aangemoedigd worden om steun aan te vragen. Denk bijvoorbeeld aan bedrijven met duurzaamheidspotentie of bedrijven die bereid zijn om bonussen te beperken. Zij zullen bij voorwaarden op deze onderwerpen relatief sterk geneigd zijn om steun aan te vragen.

De belangrijkste potentiële baten van voorwaarden zijn dat crisissteun doeltreffender en doelmatiger is en dat nevendoelelen – bijvoorbeeld op het gebied van duurzaamheid, bonussen en dividenden – worden bereikt.

Mogelijke kosten van voorwaarden zijn: economische kosten en uitvoeringskosten. Economische kosten betreffen vooral verminderde effectiviteit van de crisissteun, het met vertraging beschikbaar komen ervan, onzekerheid voor bedrijven als achteraf wordt getoetst op voorwaarden en de mogelijke verstoring van het gelijke speelveld. De economie kan op den duur verzwakken als relatief ongezonde bedrijven steun ontvangen, terwijl gezonde bedrijven zichzelf moeten redden. Uitvoeringskosten worden zowel gedragen door de overheidsorganisatie die de steun en voorwaarden administreert als door het steun aanvragende bedrijf.

Naast maatschappelijke baten kunnen politieke motieven een rol spelen bij het al dan niet instellen van voorwaarden. Een crisissituatie kan het draagvlak vergroten voor beleid gericht op nevendoelelen ('never waste a good crisis'). Andersom, kunnen voorwaarden gericht op nevendoelelen het draagvlak voor crisissteun vergroten.

Op basis van deze studie komen we tot negen hoofdconclusies, zie de rechterkant van deze pagina.

## Wat zijn de hoofdconclusies van deze studie?

1. Voorwaarden bij crisissteun kunnen de maatschappelijke welvaart verhogen en zijn daarom soms een goed idee.
2. De wenselijkheid van voorwaarden dient per steunmaatregel, voorwaarde en beleidsdoel ( en ) te worden afgewogen. Ook de economische omstandigheden doen ertoe. Wat in de kredietcrisis een verstandige voorwaarde was, hoeft dat niet in de coronacrisis te zijn. De wenselijkheid van voorwaarden kan beoordeeld worden door de maatschappelijke kosten en baten ervan in kaart te brengen.
3. Voorwaarden gericht op de financiële gezondheid van bedrijven kunnen de doeltreffendheid van crisisbeleid versterken.
4. Voorwaarden gericht op de financiële gezondheid van bedrijven kunnen doelmatig zijn als de uitvoeringskosten niet te hoog zijn.
5. Het éénduidig en vooraf helder communiceren van voorwaarden vermindert de onzekerheid voor bedrijven. Dat is economisch gezien winst.
6. Voorwaarden gericht op nevendoelelen zijn suboptimaal. Regulier beleid verdient de voorkeur. Als 'regulier beleid' niet effectief is (geweest), of op korte termijn niet mogelijk is, dan kan het instellen van voorwaarden een alternatief zijn (second of third best).
7. Voorwaarden gericht op nevendoelelen kunnen ten koste gaan van een effectieve en efficiënte crisisbestrijding.
8. Voorwaarden bij generieke crisissteun kennen economische en uitvoeringskosten. Bij bedrijfsspecifieke steun zijn deze kosten doorgaans lager. Voorwaarden bij bedrijfsspecifieke crisissteun zijn daarom in potentie doelmatiger dan bij generieke crisissteun.
9. De maatschappelijke kosten van duurzaamheids- en beloningsvoorwaarden kunnen beperkt zijn, maar het is tevens de vraag in hoeverre dergelijke voorwaarden effectief zijn. Bij strengere voorwaarden is de effectiviteit voor het nevendoeel vaak hoger, maar zijn de economische en uitvoeringskosten waarschijnlijk ook groter.

# Inleiding: Grootschalige bedrijfssteun dwingt tot nadenken over voorwaarden

## Wat is de aanleiding voor dit onderzoek?

Gedurende de coronacrisis in 2020 en 2021 ontvingen bedrijven groot-schalige financiële steun van de Rijksoverheid. Hierbij kwam de vraag op of er voorwaarden moesten worden verbonden aan die steun, bijvoorbeeld over de wijze waarop de steun zou worden aangewend of over verduurzaming van de gesteunde bedrijven. Over steun aan individuele bedrijven schreven de ministers van Financiën en EZK in mei 2020 dat “wederkerigheid wordt verwacht van het bedrijf dat gesteund wordt. Hierbij zal het bijvoorbeeld gaan om voorwaarden die voorkomen dat de steun wordt aangewend voor andere doeleinden dan het behoud van de economische activiteiten van de onderneming en zoveel mogelijk van de bijhorende werkgelegenheid.”<sup>1</sup>

De Tweede Kamer nam vervolgens de motie-Segers aan met daarin het verzoek om een onderzoek uit te voeren naar het stellen van voorwaarden aan overheidssteun. De motie rept van voorwaarden met betrekking tot “solvabiliteit, loongebouw en duurzaamheid” en “het bijdragen aan de economische bloei van de samenleving, aan gezonde bedrijvigheid en meer zekerheid voor bedrijven en hun werknemers”.<sup>2</sup> Ook de Algemene Rekenkamer onderschrijft het stellen van voorwaarden aan overheidssteun, “vanuit het oogpunt van doelmatigheid”.<sup>3</sup> De motie-Segers bakent overheidssteun niet af tot steun aan individuele bedrijven. In de eerdere brief van de ministers van Financiën en EZK was dit nog wel het geval.

In dit onderzoek leggen wij de nadruk op ‘crisissteun’ aan bedrijven. Het gaat zowel om steun aan individuele bedrijven als om ‘generieke steun’, waar meerdere bedrijven tegelijk voor in aanmerking komen.

## Wat is de centrale onderzoeksvraag?

Wat zijn de economische, welvaarts- en verdelingseffecten van voorwaarden aan crisissteun van de Rijksoverheid aan bedrijven? We kijken daarbij verder dan de coronacrisis.

## Hoe beantwoorden we de onderzoeksvraag?

Allereerst bakenen we de begrippen ‘steun’ en ‘voorwaarden’ af (hoofdstuk 1). Vervolgens analyseren we voorwaarden aan overheidssteun vanuit een theoretisch economisch kader (hoofdstuk 2). In hoofdstuk 3 beschrijven we de maatschappelijke kosten van het stellen van voorwaarden. In lijn met de motie-Segers<sup>4</sup> richten we ons in hoofdstuk 4 vervolgens op drie soorten voorwaarden: die met betrekking tot de financiële gezondheid van bedrijven, duurzaamheidsvoorwaarden en voorwaarden met betrekking tot bonussen en dividenden. Op basis van de geïdentificeerde effecten is een aantal afwegingen te maken, die we in hoofdstuk 5 beschrijven.

Voor het onderzoek is gebruik gemaakt van inzichten uit de wetenschappelijke literatuur, de opbrengsten van denksessies met beleidsambtenaren van diverse ministeries en de inbreng van een aantal hoogleraren. In de bijlage geven we een uitgebreidere beschrijving van de gevolgde onderzoeks aanpak.

# Hoofdstuk 1. Afbakening

## Welke overheidssteun nemen we mee in dit onderzoek?

Dit onderzoek richt zich op crisissteun aan bedrijven, die is geïnitieerd door de Rijksoverheid. Onder crisissteun verstaan we steun die specifiek is bedoeld ter bestrijding van een crisis. Het onderzoek richt zich op crises en crisissteun in het algemeen, dus niet specifiek de casus 'coronacrisis'. Beleid dat onbedoeld uitpakt als steun, zoals overheidssubsidies die niet of beperkt meebewegen met de conjunctuur (automatische stabilisatie) nemen we niet mee. Het initiatief van de steun ligt bij de Rijksoverheid, maar de uitvoering ervan kan decentraal zijn. Crisissteun die door gemeenten zelf wordt geïnitieerd onderzoeken we niet.

Het onderzoek richt zich zowel op generieke steun als op bedrijfsspecifieke steun. Centraal staat crisissteun aan grote bedrijven en het midden- en kleinbedrijf (MKB). Steun aan zelfstandigen analyseren we niet specifiek. We gaan er vanuit dat de steun voldoet aan de Europese regels voor staatssteun.

Steun in de vorm van tijdelijke (de-) regulering nemen we niet mee. Denk bijvoorbeeld aan een tijdelijke versoepeling, of tijdelijk minder strenge handhaving, van mededingingsregels.

De onderstaande kaart geeft een overzicht van belangrijke soorten van overheidssteun. Dit overzicht is niet uitputtend. Er zijn ook andere vormen van crisissteun te bedenken.

## Wat is een voorwaarde en wat is het verschil met een criterium?

Bij het verstrekken van steun kan de overheid voorwaarden stellen aan de ontvangende bedrijven. Een voorwaarde is een tegenprestatie van het bedrijf indien het overheidssteun ontvangt. Voorwaarden zijn erop gericht om het gedrag van bedrijven te beïnvloeden. Zij kunnen bijvoorbeeld betrekking hebben op de verdeling van lasten en risico's met stakeholders in het bedrijf.<sup>1</sup>

Onder stakeholders verstaan we hier aandeelhouders, schuldeisers, management en personeel. Praktisch kunnen de voorwaarden dan gaan over de beperking van dividenduitkering aan aandeelhouders of bonussen voor het management. Andere voorwaarden kunnen betrekking hebben op de verduurzaming van het bedrijf, de “economische bloei van de samenleving ... en meer zekerheid voor bedrijven en hun werknemers”.<sup>2</sup> Zo kan de overheid ontvangers van steun verbieden om hun topsalarissen te verhogen, verplichten om hun emissies te verlagen of verplichten om hun werknemers niet te ontslaan.

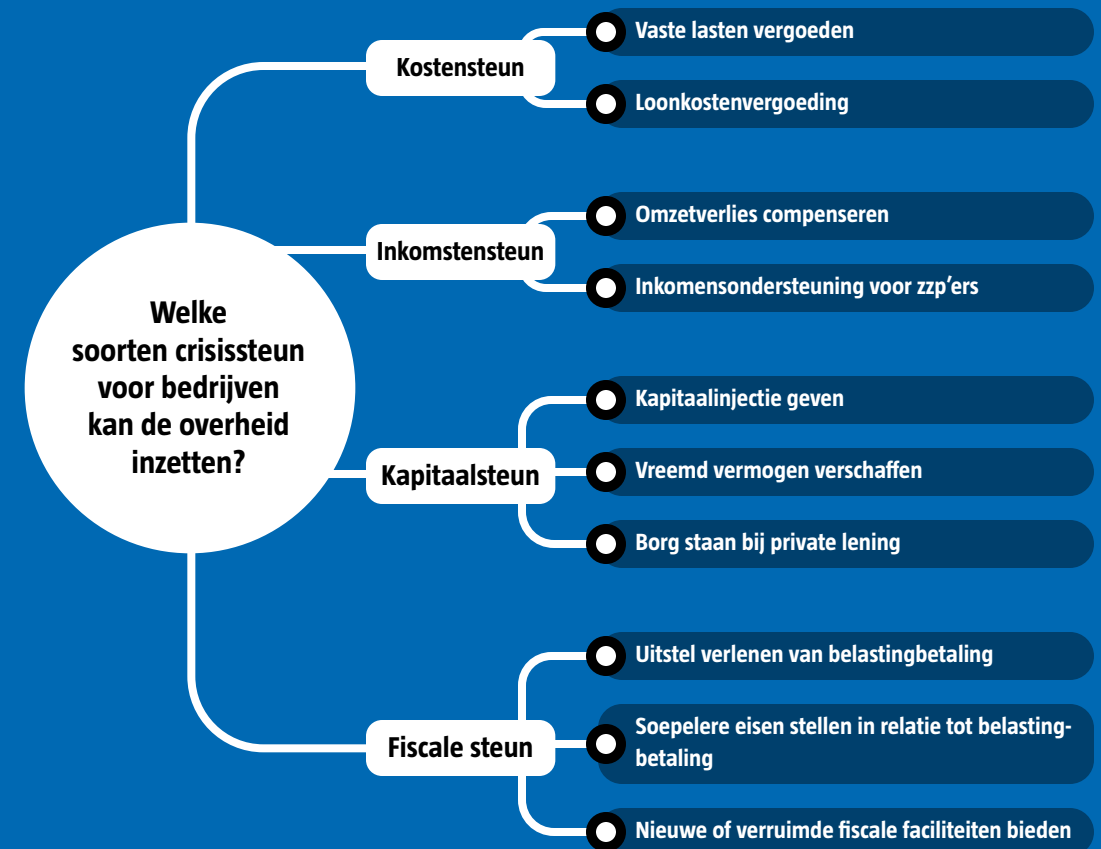
Bij het verlenen van steun aan bedrijven legt de overheid vooraf *criteria* aan. Een criterium is een kenmerk van het bedrijf dat (mede) bepaalt of het voor overheidssteun in aanmerking komt. Criteria zijn dus gericht op de (exogene) selectie van bedrijven die vanuit een zeker beleidsdoel overheidssteun behoeven. Een logisch beleidsdoel gedurende de coronacrisis is voorkomen dat “in de kern gezonde ondernemingen ... onnodig omvallen”.<sup>3</sup> De criteria zijn er in dat geval op gericht om te identificeren welke bedrijven in de kern gezond zijn én onnodig zouden omvallen indien zij geen overheidssteun zouden ontvangen.

Hoewel criteria vooraf zijn vastgesteld kunnen zij ook achteraf worden getoetst. Na afloop van de steunperiode controleert de overheid of de steun bij de beoogde bedrijven is beland. Dat is gedurende de coronacrisis bijvoorbeeld gebeurd bij de NOW en TVL, waar achteraf is gecontroleerd of de steun terecht kwam bij bedrijven die met een (substantiële) omzetsdaling te maken hadden.

Het cruciale verschil tussen voorwaarden en criteria is dat

- voorwaarden gericht zijn op *gedragsbeïnvloeding* van de ontvangers van staatsteun;
- criteria gericht zijn op de *selectie* van de ontvangers van staatssteun.

Dit onderzoek gaat in op *voorwaarden*. We gaan in op de vraag wat voor- en nadelen zijn van het verbinden van voorwaarden aan overheidssteun voor bedrijven. Dit onderzoek gaat niet in op de vraag welke bedrijven al dan niet gesteund (of zelfs gered) zouden moeten worden door de overheid.<sup>4</sup>



Afbeelding 1.1

## Hoe hard is het onderscheid tussen voorwaarden en criteria?

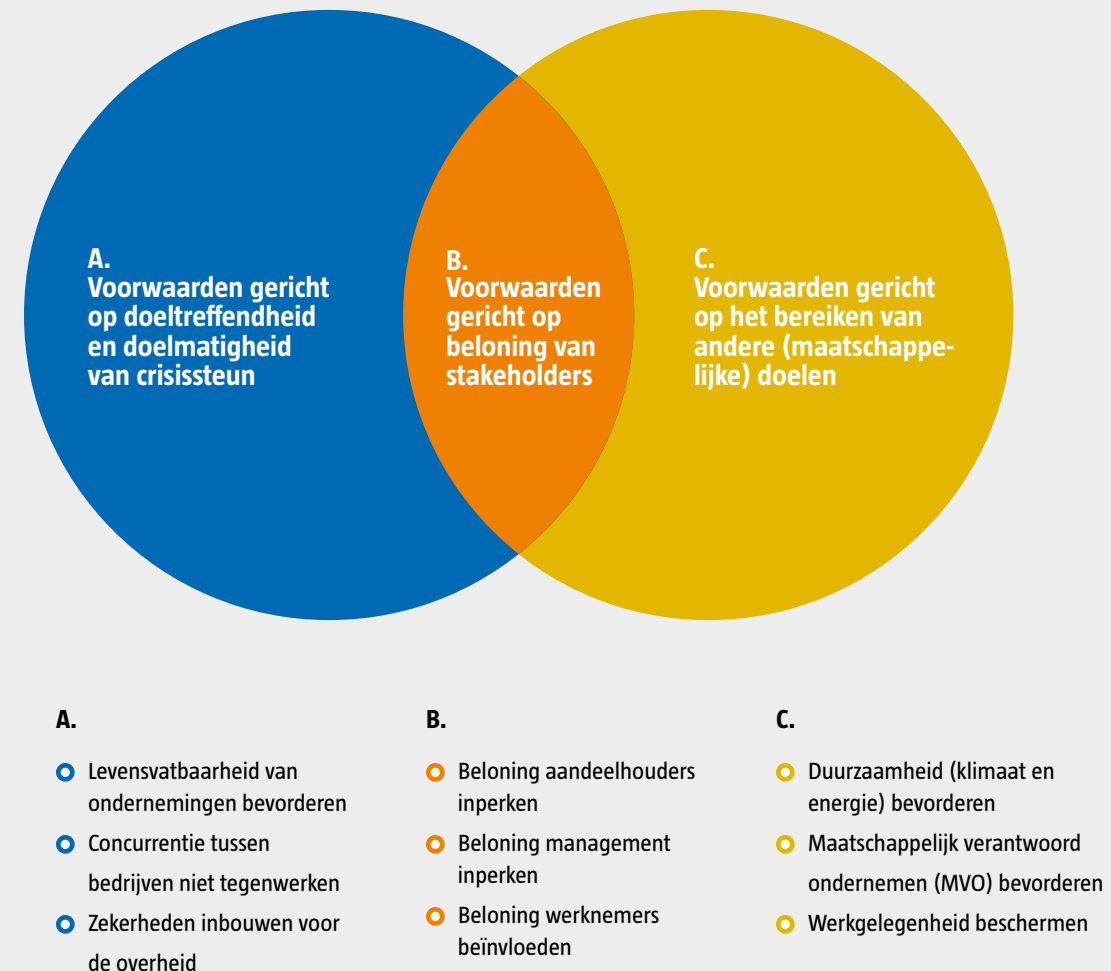
Criteria zijn gericht op de selectie van bedrijven die in aanmerking komen voor steun en voorwaarden zijn gericht op gedragsbeïnvloeding van gesteunde bedrijven. Selectie en gedrag zijn in sommige gevallen echter nauw gerelateerd. *Endogene selectie* is hierbij het kernbegrip.

Bedrijven kunnen hun gedrag aanpassen zodat zij in aanmerking komen voor steun. Als bijvoorbeeld omzetverlies in het tweede kwartaal een criterium is, dan kunnen bedrijven zich kwalificeren voor steun door hun omzet voor dat kwartaal te drukken. Dat kan bijvoorbeeld door inkomsten door te schuiven naar het derde kwartaal. Deze vorm van endogene selectie kan de overheid tegengaan door het aanscherpen van criteria, maar ook via het stellen van voorwaarden.

Bovendien kunnen voorwaarden in de praktijk wel degelijk een rol spelen bij de selectie van gesteunde bedrijven. Als de overheid strenge voorwaarden verbindt aan steun – denk bijvoorbeeld aan een verbod op bonussen – dan kan dat bedrijven afschrikken om die steun aan te vragen. Ook dit is een vorm van *endogene selectie*: bedrijven sluiten zichzelf uit van steun, in plaats van dat de overheid dat doet op basis van criteria. De overheid kan de voorwaarden zodanig formuleren dat deze zelfselectie optreedt. Voorwaarden fungeren dan als verkapte criteria.

In een overkoepelende analyse zou de overheid eigenlijk willen afwegen of criteria dan wel voorwaarden het meest geschikt zijn om maatschappelijke doelen te bereiken. Daarbij moet dan ook rekening worden gehouden met interacties tussen selectie en gedrag, ofwel endogene selectie. Een dergelijke overkoepelende analyse maken wij niet in deze publicatie. We veronderstellen dat de criteria voor overheidssteun zijn gegeven en bezien vervolgens wat de voor- en nadelen zijn van het stellen van voorwaarden.

## Welke soorten voorwaarden kan de overheid stellen bij het verlenen van steun aan bedrijven?



Afbeelding 1.2



## Welke soorten voorwaarden kan de overheid stellen?

Voorwaarden kunnen de doeltreffendheid en doelmatigheid van crisissteun versterken. Voorwaarden kunnen helpen voorkomen dat crisissteun bij bedrijven terecht komt die de steun eigenlijk niet nodig hebben en kunnen helpen voorkomen dat bedrijven meer steun ontvangen dan nodig (*deadweight loss*). Voorwaarden kunnen voorkomen dat steungelden worden gebruikt voor onbedoelde bestemmingen.

Voorts kan de overheid voorwaarden stellen op basis van haar inhoudelijke beleidsdoelen. De voorwaarden kunnen één op één corresponderen met nevendoele (denk aan verduurzaming of evenwichtige loonvorming) of zij kunnen afgeleid zijn van beleidsdoelen op macroniveau (denk aan structurele economische groei, anticyclisch beleid, het bevorderen van de werkgelegenheid en/of een eerlijke verdeling van de welvaart).

In het onderstaande schema presenteren we negen soorten voorwaarden, die recentelijk veel zijn genoemd in het maatschappelijk debat. Dit schema is niet uitputtend. We maken onderscheid tussen twee categorieën. De eerste categorie is erop gericht om de crisissteun zo goed mogelijk te richten. De overheid stelt in dat geval voorwaarden op om te bevorderen dat bedrijven de steun op de beoogde manieren aanwenden. De tweede categorie richt zich op andere doelen dan de doeltreffendheid en doelmatigheid van de steun. In dat geval worden dus meerdere beleidsdoelen tegelijk nagestreefd met de voorwaardelijke steun. Voorwaarden met betrekking tot de beloning van stakeholders horen bij beide categorieën. Dergelijke voorwaarden kunnen de doeltreffendheid en doelmatigheid van de overheidssteun bevorderen én het maatschappelijke doel van een evenwichtige inkomensverdeling.

## Welke voorwaarden nemen we mee in het onderzoek?

In de volgende hoofdstukken gaan we in op voorwaarden bovenop de reeds geldende wettelijke en bovenwettelijke (CAO, corporate governance code) eisen en op de voorwaarden die beogen dat bestaande wet- en regelgeving beter wordt nageleefd.<sup>5</sup> Aangezien het onderzoek zich specifiek richt op crisissteun, valt het stellen van voorwaarden bij reguliere instrumenten van de Rijksoverheid buiten de reikwijdte van dit onderzoek. Hetzelfde geldt voor voorwaarden bij (reguliere) inkoop door de Rijksoverheid. De analyse van *specifieke* (bestaande) crisismaatregelen en de daarbij geldende voorwaarden valt niet binnen de reikwijdte van dit onderzoek. In de analyse in hoofdstuk 4 richten we ons, in lijn met de motie-Segers<sup>6</sup>, op drie soorten voorwaarden: die met betrekking tot de financiële gezondheid van bedrijven, duurzaamheidsvoorwaarden en voorwaarden met betrekking tot bonussen en dividenden.

## Hoofdstuk 2. Theoretische baten van voorwaarden

### Waarom zou de overheid crisissteun aan bedrijven willen verstrekken?

Een crisis kan bedrijven dwingen om activiteiten te staken. Dit is lang niet altijd een maatschappelijk probleem. Een economische crisis maakt vaak duidelijk(-er) welke bedrijfsactiviteiten op langere termijn levensvatbaar zijn en welke niet. Bovendien kan het tijdelijk afschalen van productie tijdens een crisis onderdeel zijn van een gezond bedrijfsmodel.

Het staken van activiteiten is echter problematisch als acute, tijdelijke knelpunten leiden tot lange termijngevolgen voor het bedrijf. Dit kan bijvoorbeeld het gevolg zijn van slechte toegang tot de kapitaalmarkt. Als bedrijven niet de benodigde liquiditeit kunnen aantrekken om de crisisperiode te overbruggen, dan staken zij wellicht activiteiten die in beginsel levensvatbaar zijn. Zeker als er kosten gemoeid zijn met het weer opstarten van de activiteiten na de crisisperiode kan sprake zijn van lange termijnschade aan de economie. Denk aan kapitaalvernietiging in de vorm van de versnelde afschrijving van bedrijfsspecifieke kennis, machines en andere productiefactoren.

Een tweede voorbeeld is het verplicht stilleggen van bedrijfsactiviteiten door de overheid. In de coronacrisis moesten bijvoorbeeld de horeca en de evenementenbranche hun meeste activiteiten stilleggen. Veel van die activiteiten zijn waarschijnlijk op lange termijn wel degelijk levensvatbaar. Ook hier speelt dus het probleem dat acute, tijdelijke knelpunten uiteindelijk kunnen leiden tot kapitaalvernietiging.

In deze situatie kan de overheid een oplossing bieden door crisissteun te verlenen. Dat kan zowel via leningen als via verschillende soorten giften (hoofdstuk 1). Op deze manier voorkomt de overheid dat een kortdurende crisis langdurige economische schade veroorzaakt.<sup>1</sup> Een ander argument voor crisissteun doet opgeld bij organisaties die een belangrijke publieke rol vervullen. Denk aan 'vitale infrastructuur' (inclusief de financiële sector) of aan de zorg. Het omvallen van bedrijven die een publieke rol vervullen kan

het economische en bredere maatschappelijke systeem ontregelen. De maatschappelijke baten van acute steun aan dergelijke bedrijven kunnen daardoor groot zijn.

## Wanneer zou de overheid crisissteun aan bedrijven willen verstrekken?

In het ideale geval kiest de overheid de steun zo dat de marginale maatschappelijke baten van de steun gelijk zijn aan de marginale maatschappelijke kosten ervan.<sup>2</sup> Deze voorwaarde voor het bereiken van een maatschappelijk optimum staat in de publieke economie bekend als de regel van Samuelson voor publieke goederen.<sup>3</sup>

De kosten van steun bestaan niet alleen uit de kosten van de giften of leningen zelf. De belastingheffing die nodig is om de steun te bekostigen kan een verstorend effect op de economie hebben.<sup>4</sup> Als de steun bijvoorbeeld via de inkomstenbelasting wordt gefinancierd, dan heeft dat een negatief effect op de arbeidsparticipatie.<sup>5</sup> De steun zelf kan bovendien prikkels geven tot niet-beoogd gedrag van bedrijven (zie hoofdstuk 3 en 4). Ook hier kunnen maatschappelijke kosten mee zijn gemoeid en die moeten in de afweging worden meegenomen.

De kans dat de baten van overheidssteun groter zijn dan de kosten is groter naarmate het moeilijker is voor (levensvatbare) bedrijven om aan financiering te komen (kapitaalmarktimperfecties). Ook bij hoge ontslag- en zoekkosten op de arbeidsmarkt stijgt de kans dat de baten van overheidssteun groter zijn dan de kosten.<sup>6</sup> Crisissteun in de vorm van een lening is goedkoper dan een gift, waardoor ook in dat geval de kans stijgt dat de baten van overheidssteun groter zijn dan de kosten.<sup>7</sup>

Per specifiek geval (bedrijf, crisis, soort steun) kan de overheid beoordelen of de baten van overheidssteun groter zijn dan de kosten ervan. De internationale context kan daarbij een belangrijke rol spelen. Als andere landen steun verlenen aan hun bedrijven, dan kan het voor Nederland aantrekkelijker worden om ook steun te verlenen zodat Nederlandse bedrijven niet worden achtergesteld bij hun internationale concurrenten.<sup>8</sup>

## Waarom zou de overheid voorwaarden willen stellen aan crisissteun?

De overheid wordt geplaagd door informatiegebrek, waardoor niet duidelijk is welke steun maatschappelijk gezien optimaal is. De exacte bepaling van de optimale hoeveelheid en kwaliteit van steun zou een grote hoeveelheid informatie vragen, zoals de marginale baten van de steun voor elk bedrijf en elk huishouden. Deze informatie is in de praktijk bij de overheid niet beschikbaar. En al zou de informatie beschikbaar zijn, dan is het sterk de vraag of de overheid in staat zou zijn om de theoretisch optimale steun-op-maat uitvoeringstechnisch te organiseren. Door voorwaarden te stellen aan steun is het mogelijk om toch in de buurt van de maatschappelijk optimale steun te geraken, zonder over alle informatie te beschikken. De overheid kan via voorwaarden voorkomen dat het bedrijf middelen verspilt en niet rendabele bedrijfsactiviteiten in stand houdt. Voorwaarden kunnen dus helpen om de juiste hoeveelheid steun op de juiste plaats te krijgen. Deze sterkere doelmatigheid van crisissteun kan alleen worden bereikt als de uitvoeringskosten van voorwaarden beperkt zijn, zowel voor de overheid als voor de ontvangers van steun.

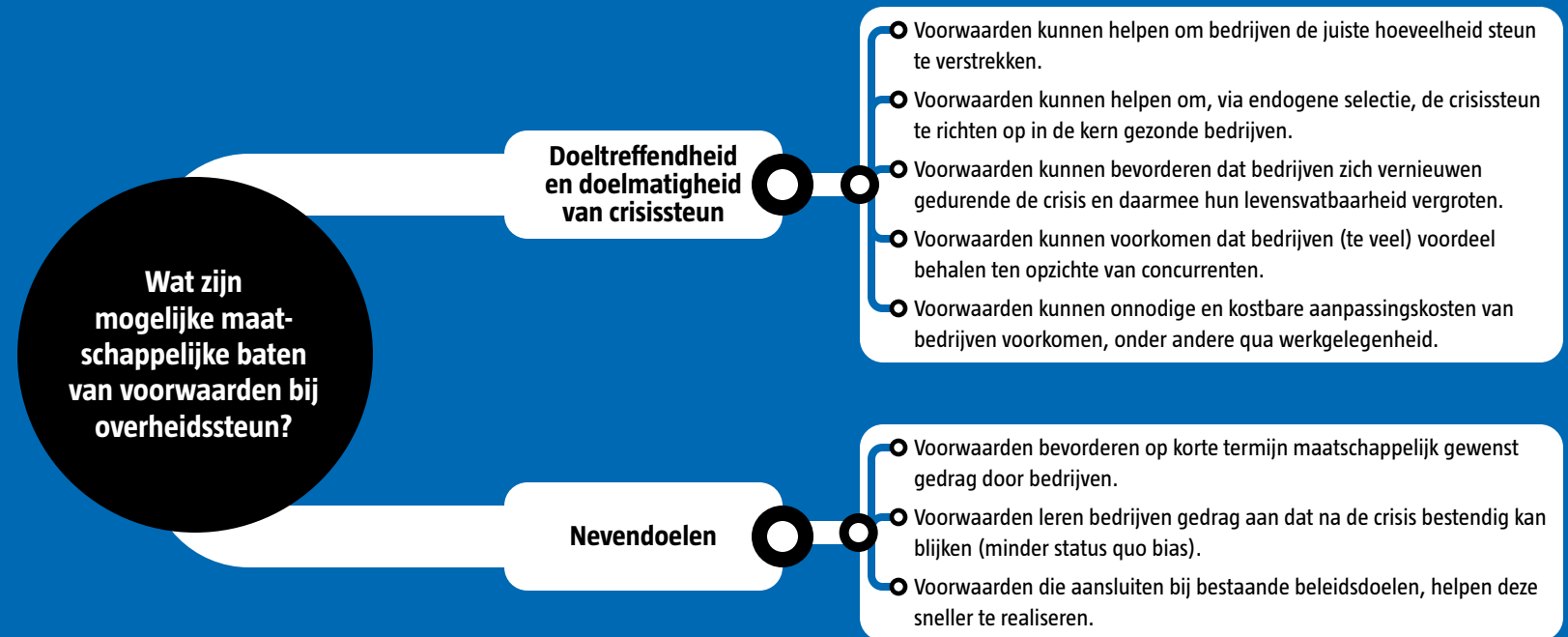
Voorwaarden kunnen de doelmatigheid van overheidssteun vergroten door onwenselijke toepassingen ervan te beperken. Twee voorbeelden van onwenselijke toepassingen zijn:

- Stakeholders in het bedrijf kunnen proberen om een deel van de steun naar zich toe te trekken, bijvoorbeeld via hogere lonen, bonussen of dividenden.<sup>9</sup>
- Een bedrijf dat steun krijgt kan een voordeel behalen ten opzichte van zijn concurrenten. Bijvoorbeeld: klanten lokken van de concurrent door met prijzen te stunten. Dit kan de lange termijn levensvatbaarheid van het bedrijf weliswaar versterken, maar gaat ten koste van andere bedrijven en bovenal ten koste van de maatschappelijke welvaart.

De overheid kan dan bij het ontvangen van steun bijvoorbeeld een verbod op bonussen afdwingen, of een verbod op fusies en overnames. Dergelijke voorwaarden kunnen de doelmatigheid van de steun vergroten – afhankelijk van de doelstelling van de steun. Een ander voorbeeld is endogene selectie: door voorwaarden te stellen kunnen bedrijven besluiten om geen steun aan te vragen (zie hoofdstuk 1). Als dat precies de bedrijven zijn waar de overheid geen steun op zou willen richten, dan is sprake van een hogere doelmatigheid van de steun.

Naast het vergoten van de doeltreffendheid en doelmatigheid van crisissteun kan de overheid voorwaarden inzetten om neven-doelen te realiseren. Als er in de uitgangssituatie sprake is van marktimperfecties, zoals externe effecten, dan kan de overheid de maatschappelijke welvaart verhogen door deze mee te nemen in haar steunbeleid.<sup>10</sup> Een voorbeeld van een negatief extern effect is niet-beprijste milieuschade. Overheidssteun van een vervuilend bedrijf brengt maatschappelijke kosten met zich mee in de vorm van milieuschade. De steun zelf kan hier op worden afgestemd, bijvoorbeeld door vervuilende bedrijven minder steun te verlenen dan bedrijven die 'schoon produceren'. Een alternatief is het beperken van de maatschappelijke kosten door voorwaarden aan de steun te verbinden. Bijvoorbeeld in dit geval: het bedrijf mag de overheidssteun niet gebruiken voor productie die milieuschade veroorzaakt. Dergelijke voorwaarden kunnen lange termijneffecten hebben, wanneer bedrijven hun gedrag blijvend aanpassen.

Het instellen van voorwaarden om een neven-doel te realiseren kan ten koste gaan van de doelmatigheid van de steun in relatie tot het primaire doel (bevorderen dat bedrijven zo gezond mogelijk door de crisis heenkomen). De twee soorten voorwaarden kunnen dus op gespannen voet met elkaar staan. In de volgende hoofdstukken staan we hier verder bij stil.



Afbeelding 2.1

## Wanneer zou de overheid voorwaarden willen stellen aan crisissteun?

Als het gebruik van voorwaarden de maatschappelijke welvaart verhoogt dan is het verstandig om ze toe te passen.

In een maatschappelijke kosten-batenanalyse moet de overheid afwegen:

- aanpassingen in de baten en kosten van crisissteun, als gevolg van voorwaarden;
- de baten in termen van nevensdoelen van de overheid;
- de 'kosten' van de voorwaarden, bijvoorbeeld hogere uitvoerings- en transactiekosten, zowel van de overheid zelf als van de organisaties die steun ontvangen.

In de volgende hoofdstukken gaan we uitgebreid in op de voor- en nadelen van het stellen van voorwaarden aan crisissteun, dus ook op de kosten en baten ervan.

Naast deze kosten en baten kunnen er ook zuiver politieke motieven zijn om voorwaarden te hanteren bij crisissteun (zie tekstkader). In de conclusie komen we hier op terug.

---

### Politieke motieven voor voorwaarden bij crisissteun

Naast de maatschappelijke baten die we in dit hoofdstuk bespreken, kunnen er ook politieke argumenten zijn om voorwaarden te verbinden aan crisissteun. Een eerste argument is dat een crisissituatie het draagvlak (al dan niet tijdelijk) kan vergroten voor beleid gericht op nevensdoelen. Bedrijven die naar adem happen bieden minder weerstand tegen voorwaarden dan zij zouden doen tegen 'regulier beleid'. Hetzelfde kan gelden voor de politiek, die in het crisismoment gemakkelijker akkoord gaat met bijvoorbeeld beloningsbeleid dan in een normale situatie. Ofwel, 'never waste a good crisis'. Andersom, kan de instelling van voorwaarden gericht op nevensdoelen juist het draagvlak voor crisissteun vergroten. Als voorwaarden bijvoorbeeld verduurzaming bevorderen, dan kan dat de politieke steun voor grootschalige crisissteun aan bedrijven vergroten.

## Wanneer is het gebruik van voorwaarden doelmatig?

In een maatschappelijke kosten- en batenafweging van de toepassing van een specifieke voorwaarde moet het instrument worden afgezet tegen andere beleidsopties.<sup>11</sup> Het beleidsoptief met de meest gunstige kosten- en batenverhouding verdient de voorkeur. De mogelijkheid bestaat dat het stellen van verduurzamingsvoorwaarden bij steun een positief effect heeft, maar dat zelfstandig verduurzamingsbeleid, los van het crisisbeleid, een betere uitkomst laat zien.<sup>12</sup>

In dat geval verdient de laatste beleidsoptie de voorkeur. Als bij het uitbreken van de crisis zelfstandig duurzaamheidsbeleid doorvoeren niet mogelijk is, dan kan de suboptimale beleidsoptie van voorwaarden stellen op dat moment toch de beste maatschappelijke keuze zijn.

In de gestileerde wereld van de 'Tinbergenregel' lijkt het suboptimaal om met één instrument – overheidssteun – meerdere doelen na te streven. De 'nevensdoelen' zouden volgens een interpretatie van deze regel niet via voorwaarden aan overheidssteun moeten worden bereikt, maar via een ander beleidsinstrument. In de praktijk maken allerlei imperfecties het echter onmogelijk om de theoretisch optimale oplossing te bereiken (zie tekstkader). Denk aan het eerder genoemde informatiegebrek bij de overheid, maar ook aan politieke beperkingen. Doordat instrumenten in de praktijk tekortschieten is het theoretische optimum geen reële mogelijkheid en dienen er altijd afwegingen tussen beleidsdoelen gemaakt te worden om een 'second-best' evenwicht te vinden.<sup>13</sup>

In de volgende hoofdstukken maken we de afruilen bij het gebruik van voorwaarden expliciet, zodat beleidsmakers een geïnformeerde afweging kunnen maken of zij voorwaarden willen inzetten bij crisissteun.<sup>14</sup>

## Wat zegt de Tinbergenregel?

De Tinbergenregel stelt dat er binnen een economisch model minstens evenveel beleidsinstrumenten als beleidsdoelen moeten zijn om het welvaartsoptimum te kunnen bereiken. Als er minder instrumenten dan doelen zijn, dan is er geen modeloplossing die optimaal is om de maximale maatschappelijke welvaart te bereiken.<sup>15</sup> Als de overheid meerdere beleidsdoelen tegelijk nastreeft, dan is het volgens de Tinbergenregel dus een goed idee om een grote portefeuille van beleidsinstrumenten te hebben.

Op basis van de Tinbergenregel lijkt de koppeling van voorwaarden aan overheidssteun ten behoeve van nevensdoelen niet optimaal. Immers, met voorwaarden worden dan andere doelen nagestreefd dan met overheidssteun, die is bedoeld om een economische crisis te bestrijden. Volgens de Tinbergenregel zou je aparte beleidsinstrumenten moeten inzetten naast de crisissteun.

De Tinbergenregel is echter minder relevant voor ons probleem, omdat de overheid in de echte wereld niet over volledige informatie beschikt en er in de uitgangssituatie sprake is van marktfalen (bijvoorbeeld: vervuiling, congestie).<sup>16</sup> Daardoor is niet duidelijk op welke manier de overheid idealiter beleidsinstrumenten zou moeten inzetten om de beleidsdoelen te realiseren. Het beste dat de overheid kan doen is afruilen maken tussen verschillende beleidsdoelen, gegeven de beperkingen van de beleidsinstrumenten.

Neem het voorbeeld van een economische crisis in combinatie met klimaatverandering. Een theoretische oplossing in lijn met de Tinbergenregel zou zijn: red gezonde bedrijven én belast emissies. Maar als gegeven is dat er (op korte termijn) om politieke redenen geen uitstootbelasting komt, dan kan de 'second best' oplossing behelzen dat de overheid een 'gezond bedrijf' met veel uitstoot redt onder de voorwaarde dat het zijn uitstoot verlaagt. De second best oplossing ziet er dus anders uit dan de theoretische 'first best' oplossing.<sup>17</sup>

## Hoofdstuk 3. Maatschappelijke kosten van voorwaarden

In hoofdstuk 2 werd duidelijk dat er vanuit de theorie redenen kunnen zijn om voorwaarden te stellen bij het verstrekken van crisissteun aan bedrijven. Dit geldt zowel voor voorwaarden die de steun doeltreffender en doelmatiger maken als voor voorwaarden die betrekking hebben op nevendoelelen (of een combinatie van beide; zie afbeelding 1.2 op pagina 8).

Maar er zijn ook maatschappelijke kosten verbonden aan voorwaarden. Zij kunnen bijvoorbeeld het economisch herstel afremmen of hoge uitvoeringskosten met zich meebrengen.

De economische kosten van voorwaarden zijn voornamelijk van conjuncturele aard, maar kunnen ook lange termijngevolgen hebben. Gedurende de crisis kunnen bedrijven in de problemen komen als zij moeilijk aan voorwaarden kunnen voldoen (en wellicht niet meer voor de crisissteun in aanmerking komen). Voorwaarden kunnen tot vertraagde steun leiden, onzekerheid veroorzaken bij bedrijven en achterhaald raken gedurende de crisis. Voorwaarden beperken in algemene zin het aanpassingsvermogen van bedrijven, waardoor zij meer moeite kunnen hebben om door de crisisperiode te komen. Bij minder effectieve crisissteun stijgt het risico dat bedrijven activiteiten staken die vanuit de maatschappelijke welvaart bezien bij voorkeur gecontinueerd hadden moeten worden. Als het ene bedrijf wel aan bepaalde voorwaarden moet voldoen en het andere niet - verstoring van het gelijke speelveld – dan ontstaat het risico dat structureel minder gezonde bedrijven de crisis overleven en gezonde bedrijven het loodje leggen. Ook deze potentiële kosten van voorwaarden moeten in de afweging worden meegenomen.

Aan het instellen van voorwaarden zijn uitvoeringskosten verbonden, zowel voor de overheid – en dus uiteindelijk de belastingbetaler – als voor de steun ontvangende bedrijven zelf. De laatsten moeten immers tijd en middelen vrijmaken om bijvoorbeeld aan administratieve verplichtingen te voldoen of een accountantsverklaring te laten opstellen. Een minder ingewikkelde en kostbare uitvoering kan samengaan met minder effectiviteit van voorwaarden: een dilemma tussen directe uitvoeringskosten en ‘kosten’ in de vorm van minder (beoogde) effecten van de voorwaarden.



Afbeelding 3.1



## Hoofdstuk 4. Drie soorten voorwaarden

In dit hoofdstuk beschrijven we de beoogde én niet-beoogde effecten van voorwaarden. We kijken daarbij naar drie specifieke soorten voorwaarden:

1. **Voorwaarden die betrekking hebben op de financiële gezondheid van het bedrijf;**
2. **Verduurzamingsvoorwaarden;**
3. **Voorwaarden die betrekking hebben op de uitkering van bonussen en dividenden.**

We beschrijven de effecten in termen van maatschappelijke kosten en baten.

### **Voorwaarden die betrekking hebben op de financiële gezondheid van het bedrijf**

Voorwaarden met betrekking tot de financiële gezondheid van het bedrijf versterken in de regel de doeltreffendheid en doelmatigheid van crisissteun. Het primaire doel van dergelijke voorwaarden is duidelijk: bevorderen dat het bedrijf financieel gezond uit de crisis komt.

Of voorwaarden daarbij effectief zijn is in zijn algemeenheid niet te zeggen. Bij een slimme vormgeving is het eerste orde effect van de voorwaarden op de financiële gezondheid (levensvatbaarheid) van bedrijven wellicht gunstig. Maar voorwaarden kunnen ook averechts werken. Op korte termijn kunnen zij kostenverhogend werken en onzekerheid veroorzaken. Dat is bijvoorbeeld het geval als bedrijven niet goed in de hand hebben of zij aan de gestelde voorwaarden kunnen voldoen. Dat kan weer ten koste gaan van de gezondheid van het bedrijf op langere termijn, als bijvoorbeeld bezuinigd moet worden op de kwaliteit van het product.

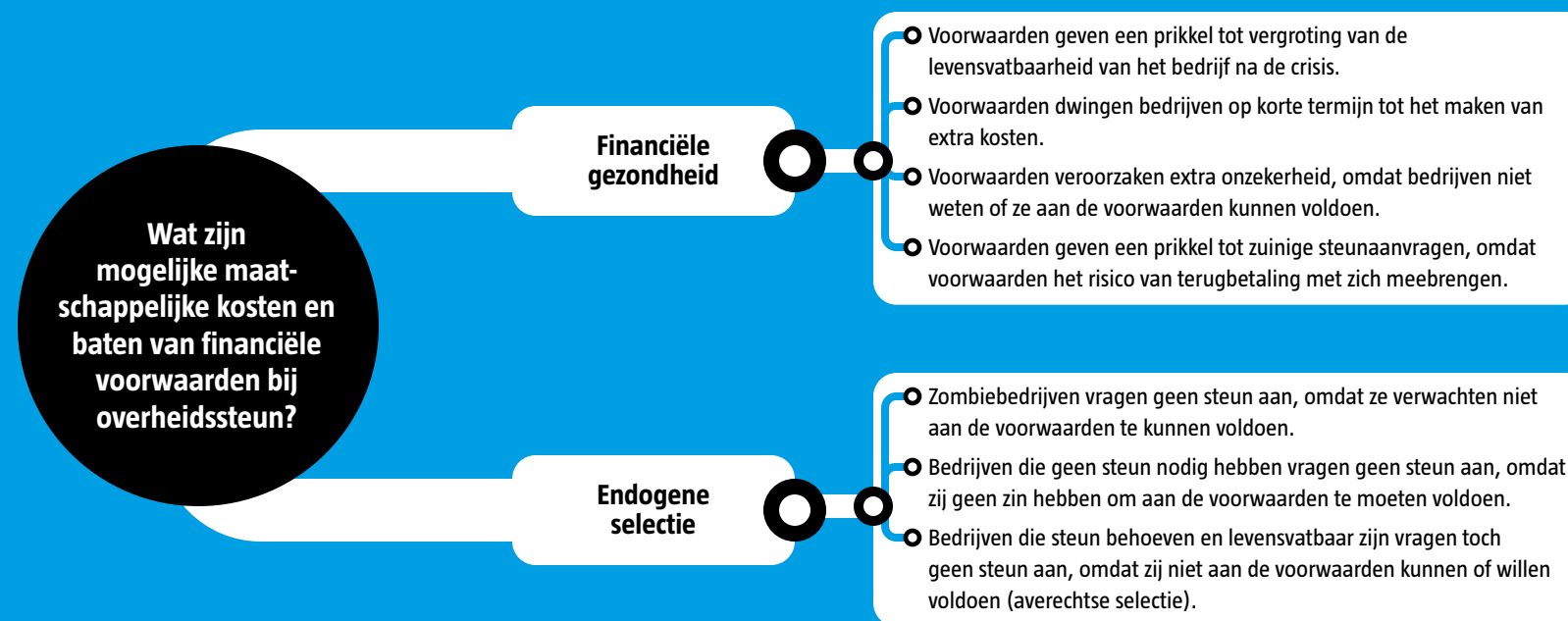
Het stellen van voorwaarden kan bedrijven bovendien structureel motiveren om hun financiële zaken goed op orde te hebben. Als duidelijk is dat bedrijven niet zonder meer op overheidssteun hoeven te rekenen – tenzij zij aan financiële voorwaarden voldoen – dan hebben zij een prikkel om meer hun best te doen om zwaar weer te voorkomen (minder moral hazard).

Het stellen van voorwaarden leidt dan tot structureel gezondere bedrijven, waardoor bij toekomstige crises minder overheidssteun nodig is.

Voorwaarden kunnen er ook toe leiden dat bedrijven minder steun aanvragen. Dat effect kan zowel positief als negatief zijn voor de maatschappelijke welvaart, afhankelijk van (onder andere) de ruimhartigheid van de crisissteun en welke bedrijven minder steun aanvragen.

Het stellen van voorwaarden kan ertoe leiden dat de steun beter gericht wordt op in potentie gezonde bedrijven die de steun het best kunnen gebruiken. Andere bedrijven vragen, vanwege de voorwaarden, minder vaak steun aan bij de overheid (endogene selectie). In zijn algemeenheid is niet te zeggen hoe sterk dit effect is. Er zijn weinig empirische studies over. Bovendien is ook hier sprake van een averechts effect: bedrijven die de steun wel goed zouden kunnen gebruiken én waarvoor die steun maatschappelijk gezien wenselijk zou zijn, kunnen worden afgeschrikt om steun aan te vragen vanwege strenge voorwaarden. Het is dus zelfs mogelijk dat voorwaarden per saldo een negatief effect hebben op de doelmatigheid van de steun (in de zin dat de juiste bedrijven worden bereikt).

## 1. Voorwaarden financiële gezondheid



Deze kaart is een aanvulling op de generieke economische en uitvoeringskosten; zie afbeelding 3.1 op pagina 16

Afbeelding 4.1

Dit effect is uiteraard alleen van toepassing bij generieke steun. In het geval van bedrijfsspecifieke steun en voorwaarden is geen sprake van endogene selectie en is de steun per definitie gericht. Overigens is de steun daarmee niet per definitie doelmatig.

Als er al sprake is van goed werkende *criteria* dan is het minder waarschijnlijk dat financiële voorwaarden bijdragen aan een doelmatigere selectie. In Zwitserland bleek gedurende de coronacrisis sprake van goed werkende criteria, waardoor endogene selectie niet veel toegevoegde waarde zou hebben gehad.<sup>1</sup> Een eerste analyse voor de Nederlandse crisissteun suggereert hetzelfde.<sup>2</sup> Als een hogere doelmatigheid van crisissteun is gewenst, dan is het verbeteren van criteria dus mogelijk een betere beleidsoptie dan het instellen van financiële voorwaarden.

De economische kosten van financiële voorwaarden zijn naar verwachting hoger bij generieke steun dan bij specifieke steun. In het laatste geval kunnen de voorwaarden beter worden afgesteld op de karakteristieken van het bedrijf. Vanuit het (partiële) oogpunt van financiële gezondheid van bedrijven is de kans op een succesvolle toepassing van voorwaarden dus groter bij bedrijfsspecifieke steun dan bij generieke crisissteun. Bij generieke crisissteun sluiten de voorwaarden waarschijnlijk niet goed aan bij de situatie van een aantal gesteunde bedrijven, waardoor zij bijvoorbeeld extra kosten moeten maken of in onzekerheid verkeren. Voor andere bedrijven zijn de voorwaarden juist te mild, waardoor sprake kan zijn van verspilling van middelen. Bij bedrijfsspecifieke steun kan er rekening mee worden gehouden of het bedrijf al langere tijd kampt met financiële problemen óf dat het structureel gezond is, maar gedurende de crisis gewoon pech heeft. De voorwaarden kunnen goed worden afgestemd op het bedrijf, waardoor de onzekerheid kan worden beperkt en bedrijven manoeuvreerruimte houden om de beste keuzes te maken voor henzelf en voor de maatschappij. Dit in tegenstelling tot de 'grove kwast' bij generieke steun, die ten koste kan gaan van het aanpassingsvermogen van bedrijven en hun levensvatbaarheid zelfs kan aantasten.

De uitvoeringskosten van financiële voorwaarden zijn naar verwachting juist hoger bij specifieke steun dan bij generieke steun. Individueel maatwerk kost nu eenmaal meer tijd en middelen dan een 'grove kwast'.

Volgens de Algemene Rekenkamer vergen gedetailleerde financiële voorwaarden veel tijd en specifieke, vaak ontbrekende, kennis van ambtenaren. Bovendien is het toezicht op de naleving van voorwaarden in het verleden gebrekkig gebleken.<sup>3</sup>

### **Verduurzamingsvoorwaarden**

Het doel van verduurzamingsvoorwaarden is bedrijven aanzetten tot een duurzamere productie gedurende en/of na de crisis. Gezien de aard van de duurzaamheidsproblematiek ligt het voor de hand dat de fase na de crisis (ook) nadruk heeft.

Als het reguliere beleid bij aanvang van de crisis niet voldoende effectief is, dan kunnen duurzaamheidsvoorwaarden aan crisissteun daadwerkelijk tot verduurzaming leiden.<sup>4</sup> Dit betekent echter niet per se dat de effectiviteit van duurzaamheidsvoorwaarden groot is. Er kan sprake zijn van 'weglek' naar andere bedrijven in binnen- en buitenland. Dat is bijvoorbeeld het geval als activa worden doorverkocht aan andere bedrijven (zoals luchtvaartmaatschappijen die vliegtuigen doorverkopen) of als vervuilende productie eenvoudig kan worden overgenomen door concurrenten.<sup>5</sup>

Bovendien is precieze scherpstelling van de voorwaarden door de overheid ingewikkeld, omdat de benodigde informatie hiervoor ontbreekt. Als de voorwaarden te mild worden geformuleerd dan zijn zij ineffectief. En als zij te streng worden geformuleerd dan kunnen bedrijven in de problemen komen.

Het risico van te milde of te strenge voorwaarden is sterker bij generieke steun dan bij bedrijfsspecifieke steun. Bij bedrijfsspecifieke steun kunnen de verduurzamingsvoorwaarden preciezer worden afgesteld op de kansen en (on-)mogelijkheden van het bedrijf. Daartegenover staat het voordeel van generieke steun – en daaraan gekoppelde verduurzamingsvoorwaarden – dat veel bedrijven tegelijk worden bereikt.<sup>6</sup> Hier is dus sprake van een afruil tussen bereik en precisie van de voorwaarden. Bij specifieke steun zijn er meer mogelijkheden voor een doelmatige vormgeving van verduurzamingsvoorwaarden.

Duurzaamheidsvoorwaarden in combinatie met generieke steun kunnen er toe leiden dat vooral bedrijven met verduurzamingspotentie steun

aanvragen. Bedrijven met minder potentie vragen geen of minder steun aan, omdat zij moeilijk aan de voorwaarden kunnen voldoen.

Tijdens de coronacrisis daalde de aandelenkoers van bedrijven met een relatief hoge CO<sub>2</sub>-intensiteit sterker dan die van schonere bedrijven.<sup>7</sup> Dit wekt de suggestie dat deze bedrijven minder levensvatbaar zijn. Bij CO<sub>2</sub>-intensieve bedrijven dreigt het risico dat activa hun waarde verliezen vanwege de klimaattransitie. Dergelijke activa worden ook wel 'stranded assets' genoemd.<sup>8</sup> Duurzaamheidsvoorwaarden kunnen de steun doelmatiger maken door bedrijven te stimuleren om schoner en (dus) levensvatbaarder te worden. Het is nog onzeker of dit in de praktijk ook echt zo kan werken.<sup>9</sup>

Op korte termijn kunnen voorwaarden kostenverhogend werken en onzekerheid veroorzaken. Dat kan weer ten koste gaan van de gezondheid van het bedrijf op lange termijn, als bijvoorbeeld bezuinigd moet worden op de kwaliteit van het product.

Sommige studies suggereren dat duurzaamheidsvoorwaarden kunnen bijdragen aan de werkgelegenheid, omdat arbeid een minder vervuilende productiefactor is dan kapitaal.<sup>10</sup> Dit effect is echter omstreden.<sup>11</sup>

## 2. Verduurzamingsvoorwaarden



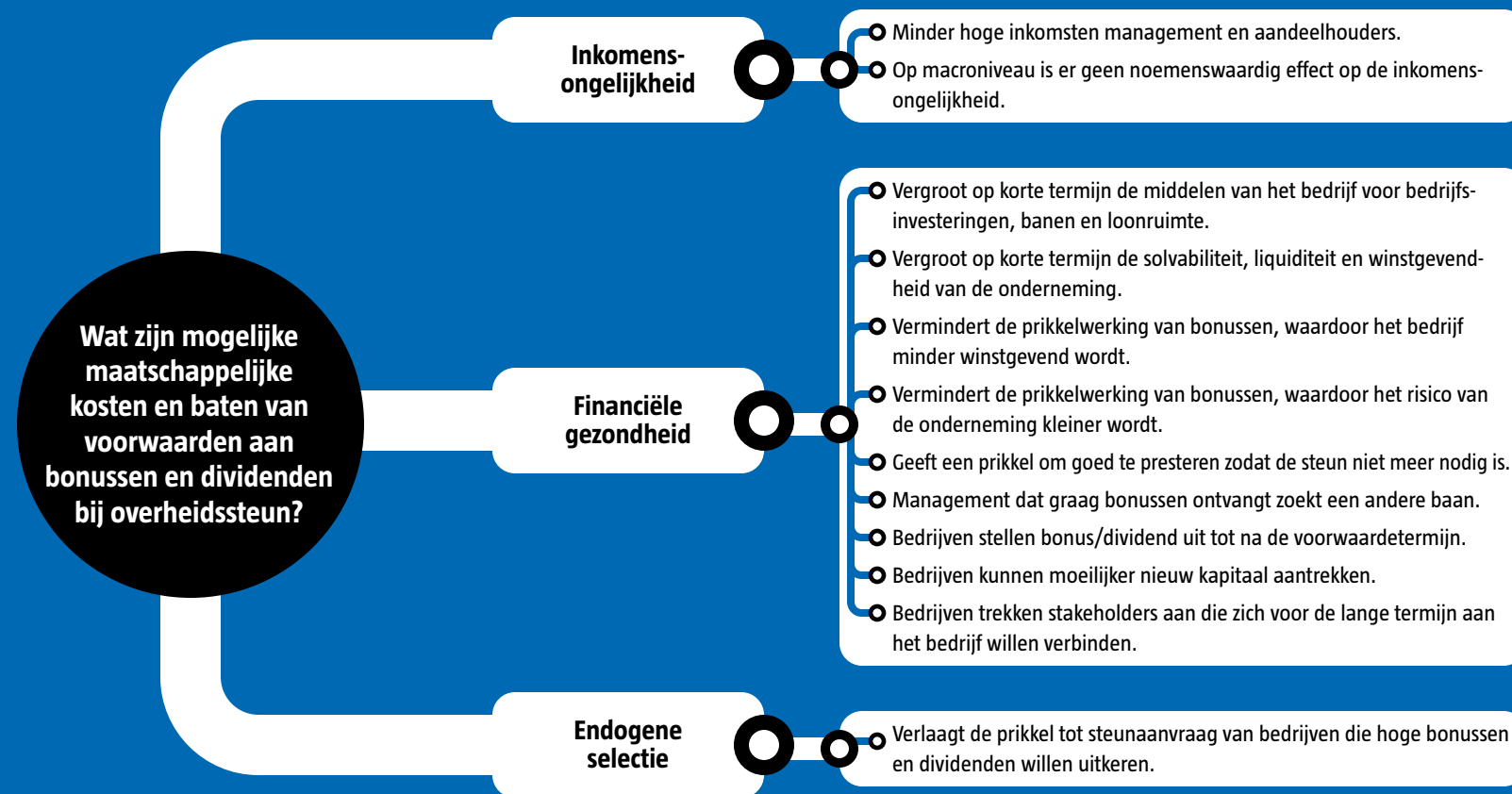
Deze kaart is een aanvulling op de generieke economische en uitvoeringskosten; zie afbeelding 3.1 op pagina 16

Afbeelding 4.2

## Voorwaarden die betrekking hebben op de uitkering van bonussen en dividenden

Via voorwaarden kan de overheid voorkomen dat managers en aandeelhouders direct of indirect profiteren van crisissteun. Onderzoeksresultaten voor de financiële sector laten zien dat overheidssteun kan leiden tot meer risiconemend gedrag en hogere bonussen (moral hazard).<sup>12</sup> Ook buiten de context van crisissteun kunnen bonussen in de financiële sector te sterk risiconemend gedrag<sup>13</sup> of zelfs strafbaar gedrag<sup>14</sup> uitlokken. Vanuit deze ervaringen lijkt het een goed idee om limieten op te leggen aan bonussen.<sup>15</sup> Een kanttekening hierbij is dat de beschikbare wetenschappelijke literatuur grotendeels theoretisch van aard is en betrekking heeft op de financiële crisis vanaf 2008. De schadelijke effecten van bonussen zijn in andere sectoren dan de financiële sector naar verwachting minder groot, omdat daar minder (grote) systeemrisico's zijn.<sup>16</sup> De maatschappelijke baten van beperkingen van bonussen en dividenden verschilt daarom waarschijnlijk per bedrijfssector.

## 3. Voorwaarden bonussen en dividenden



Deze kaart is een aanvulling op de generieke economische en uitvoeringskosten; zie afbeelding 3.1 op pagina 16

Afbeelding 4.3

Voorwaarden voor bonussen en dividenden stellen beperkingen aan de compensatie van het management en de aandeelhouders van het bedrijf. Als de voorwaarden effectief zijn dan krijgen zij een lagere beloning.<sup>17</sup> Naar verwachting heeft dit geen grote invloed op de inkomensverdeling, omdat deze groepen een beperkt aandeel hebben in het nationaal inkomen. Bovendien zijn de voorwaarden tijdelijk van toepassing en kan na afloop van de steun sprake zijn van een 'inhaaleffect' waarbij de bonussen en dividenden (tijdelijk) hoger zijn dan gedurende de crisis. Ook kunnen bonusvoorwaarden worden omzeild door salarisverhogingen.<sup>18</sup> Daardoor zijn zij in de praktijk wellicht minder effectief.

De voorwaarden kunnen een gunstig effect hebben op de financiële gezondheid van bedrijven. Als er geen of minder weglek van de crisissteun is naar aandeelhouders of managers, dan kunnen de bespaarde middelen bijvoorbeeld worden ingezet voor investeringen of een betere kaspositie van het bedrijf.<sup>19</sup>

Bonusvoorwaarden kunnen de prikkelwerking voor managers verminderen, zeker als zij 'outside options' hebben bij bedrijven die niet aan soortgelijke voorwaarden hoeven te voldoen. Gedurende een crisis zijn deze 'outside options' waarschijnlijk relatief beperkt. Een mogelijk gunstig effect van voorwaarden is dat de managers die het meest begaan zijn met de lange termijn waarde van het bedrijf niet vertrekken.

Dividendvoorwaarden kunnen de waarde van het bedrijf doen verminderen. Als er geen of minder dividend mag worden uitgekeerd, dan worden de aandelen in het bedrijf immers minder aantrekkelijk.

Daarmee kunnen dividendvoorwaarden het aantrekken van nieuw kapitaal bemoeilijken. Potentiële aandeelhouders zijn waarschijnlijk minder snel bereid om in een bedrijf te investeren als dat geen of minder dividend mag uitkeren. Het gevolg hier weer van is dat er meer overheidssteun nodig kan zijn, waarbij de rekening verschuift van investeerders naar belastingbetalers.

Ook hier kan echter sprake zijn van een gunstig selectie-effect: de aandeelhouders die het meest begaan zijn met de lange termijn waarde van het bedrijf blijven betrokken. Dat zorgt er echter niet altijd voor dat het bedrijf op

lange termijn meer waarde genereert.<sup>20</sup> Door beloningsvoorwaarden vragen bedrijven die bonussen of dividenden willen uitkeren minder snel steun aan. In sommige gevallen is dit wenselijk omdat de steun niet noodzakelijk is om werkgelegenheid in stand te houden. In andere gevallen is dit minder wenselijk omdat er toch werkgelegenheid verloren gaat wat met steun voorkomen had kunnen worden. Dit endogene selectie-effect geldt alleen bij generieke steun.

De uitvoeringskosten van beloningsvoorwaarden zijn in principe beperkt. Bonussen en dividenden zijn immers betrekkelijk eenvoudig te controleren.<sup>21</sup>

Al met al lijken de maatschappelijke kosten van beloningsvoorwaarden beperkt te zijn. Het aanpassingsvermogen van bedrijven wordt waarschijnlijk niet of nauwelijks aangetast, de waarde van het bedrijf hoeft er niet sterk onder te lijden en de uitvoeringskosten zijn relatief beperkt.

Anderzijds is het de vraag hoe effectief beloningsvoorwaarden zijn – de periode na afloop van de crisissteun in ogenschouw nemend.

## Hoofdstuk 5. Afruilen bij het stellen van voorwaarden

In de voorgaande hoofdstukken beschreven we maatschappelijke kosten en baten van voorwaarden bij crisissteun. Bij gebrek aan empirie is het niet mogelijk om de optelsom van kosten en baten te maken en onder aan de streep te concluderen of het stellen van voorwaarden wenselijk is. Wel kunnen we een aantal algemene afruilen in kaart brengen. De vraag is dan: als er een bate wordt gerealiseerd door het gebruik van voorwaarden, welke kosten staan daar dan tegenover?

Welke afruilen relevant zijn is afhankelijk van het soort overheidssteun, het soort voorwaarde en het beleidsdoel dat met de voorwaarde wordt nagestreefd. Op basis van de analyse in de voorgaande hoofdstukken komen we tot vijf afruilen die beleidsmakers voor ogen moeten hebben bij het al dan niet instellen van voorwaarden bij crisissteun:<sup>1</sup>

1. Voorwaarden kunnen de doeltreffendheid en doelmatigheid van crisissteun versterken, maar daar staan economische en uitvoeringskosten tegenover;
2. Voorwaarden kunnen vooral de doelmatigheid van bedrijfsspecifieke steun versterken – in vergelijking met generieke steun – maar daar staan hogere economische en uitvoeringskosten tegenover;
3. Voorwaarden met betrekking tot nevensdoelen moeten worden afgewogen tegen ‘regulier beleid’ voor die doelen (doelmatigheid);
4. Voorwaarden met betrekking tot nevensdoelen kunnen op gespannen voet staan met de doeltreffendheid en doelmatigheid van crisissteun;
5. Voorwaarden met betrekking tot nevensdoelen kunnen doeltreffend zijn, maar daar staan economische en uitvoeringskosten tegenover.

Voor ieder van de vijf afruilen geven we hieronder een korte toelichting.

## **1. Voorwaarden kunnen de doeltreffendheid en doelmatigheid van crisissteun versterken, maar daar staan economische en uitvoeringskosten tegenover**

Met behulp van voorwaarden kunnen de beoogde doelen van de crisissteun beter binnen bereik komen. De financiële positie van de gesteunde bedrijven kan gericht worden versterkt. Met behulp van voorwaarden kunnen ook de beoogde bedrijven beter worden bereikt (endogene selectie). Daarmee wordt de crisissteun doelmatiger.

Aan voorwaarden zijn echter ook maatschappelijke kosten verbonden. Als het ene bedrijf wel aan voorwaarden moet voldoen en het andere niet, dan kan dat de concurrentie verstoren. De administratie en handhaving van voorwaarden kan hoge uitvoeringskosten met zich meebrengen. En als voorwaarden te streng zijn opgesteld, dan kunnen te veel bedrijven van steun afzien omdat zij niet aan de voorwaarden kunnen of willen voldoen. Voorwaarden kunnen de manoeuvreerruimte van bedrijven beperken en de onzekerheid vergroten (bijvoorbeeld als het bedrijf niet weet of het aan de voorwaarden kan voldoen). Ondernemerschap is onder andere belangrijk voor innovatie en internationale concurrentie. Al te sturend optreden door de overheid kan de bedrijfsvoering en de concurrentiekracht van de onderneming schaden, wat weer nadelig kan uitpakken voor de werkgelegenheid.

## **2. Bedrijfsspecifieke steun en voorwaarden zijn in potentie doelmatiger dan generieke steun en voorwaarden**

Bedrijfsspecifieke steun heeft als belangrijk voordeel dat de voorwaarden kunnen worden afgestemd op het bedrijf. Dat verkleint de kans dat de voorwaarden ineffectief zijn (als zij mild zijn) of juist verstikkend werken (als zij streng zijn). Bovendien is endogene selectie, zowel in beoogde als niet-beoogde zin, niet van toepassing. Daardoor zijn zowel de steun als de voorwaarden goed 'gericht' op de bedrijven waar zij het meeste resultaat kunnen bereiken.

Een nadeel van bedrijfsspecifieke steun en voorwaarden is dat de uitvoeringskosten per gesteund bedrijf hoger kunnen zijn dan bij generieke steun.

Het zodanig 'tunen' van specifieke voorwaarden dat deze een gewenst effect hebben is ingewikkeld in de uitvoering. Zeker bij steun aan kleinere bedrijven kunnen de uitvoeringskosten naar verhouding hoog zijn. Bovendien kan bedrijfsspecifieke steun sneller het gelijke speelveld tussen bedrijven verstoren. Als het ene bedrijf wordt gesteund en het andere niet, dan kan dat er toe leiden dat relatief ongezonde bedrijven een voordeel behalen ten opzichte van hun gezonde concurrenten.

## **3. Voorwaarden met betrekking tot nevensdoelen moeten worden afgewogen tegen 'regulier beleid' voor die doelen (doelmatigheid)**

Als bij aanvang van de crisis sprake is van marktimperfecties dan kan het vanuit maatschappelijk oogpunt wenselijk zijn om die via voorwaarden te lijf te gaan. Het is echter niet waarschijnlijk dat op deze manier de beste maatschappelijke uitkomst kan worden gerealiseerd. Bij voorkeur voert de overheid los van de crisis beleid om de marktimperfecties op te lossen.

## **4. Voorwaarden met betrekking tot nevensdoelen kunnen op gespannen voet staan met de doeltreffendheid en doelmatigheid van crisissteun**

Voorwaarden om een nevensdoel te realiseren kunnen effectief zijn en belangrijke maatschappelijke baten genereren in termen van bijvoorbeeld duurzaamheid, beloningsbeleid en maatschappelijk verantwoord ondernemen.

Dergelijke voorwaarden kunnen echter de doeltreffendheid en doelmatigheid van de crisissteun schaden. Het primaire doel van crisissteun is bevorderen dat bedrijven gezond (-er) door de crisis heenkomen. Conjunctureel beleid is typisch minder precies gericht en preserverend. Structureel beleid vergt precisie en voorbereiding en is daardoor in de regel minder effectief bij het stabiliseren van de economie op korte termijn. Een bekend voorbeeld zijn loonsubsidies zoals de NOW, die zijn gericht op het behoud van werkgelegenheid. Op de korte termijn kunnen zij zeer effectief zijn,<sup>2</sup> maar deze subsidies remmen de herallocatie van arbeid af. Bedrijven houden minder productieve banen aan en mensen veranderen minder snel van



baan, wat de productiviteitsgroei remt.<sup>3</sup> Een voorbeeld de andere kant op zijn duurzaamheidsvoorwaarden. Deze kunnen de lange termijn welvaarts-groei stimuleren, maar de levensvatbaarheid van vervuilende bedrijven verminderen. En dat laatste kan op korte termijn juist extra pijn doen in een economie die toch al in crisis is. Maar ook bedrijven die structureel duurzaam zouden opereren kunnen op de korte termijn in de problemen komen als zij aan strenge duurzaamheidsvoorwaarden zouden moeten voldoen.

Er is dus sprake van een afruil tussen conjuncturele en structurele beleidsdoelen. Het conjuncturele beleid is gericht op de korte termijn stabilisatie van de economie. Het structurele beleid is gericht op de lange termijn welvaarts-groei. Vanuit de korte termijn geredeneerd wil de overheid in een crisissituatie snel en hard ingrijpen om de economie te stabiliseren. Staat het vizier op de langere termijn gericht, dan ligt preciezere sturing voor de hand in de richting van strategische 'nevendoele' als innovatie, duurzaamheid en een gelijke inkomensverdeling.

### **5. Voorwaarden met betrekking tot nevendoele kunnen doeltreffend zijn, maar daar staan economische en uitvoeringskosten tegenover**

Via voorwaarden kan de overheid nevendoele zoals verduurzaming nastreven. De effectiviteit van voorwaarden hangt samen met mogelijke 'weglek' of ontwijking. Een voorbeeld van weglek is verplaatsing van vervuilende productie naar andere bedrijven. Een voorbeeld van ontwijking is het uitbetalen van hogere salarissen als er een bonusverbod word ingesteld.

Aan dergelijke voorwaarden zijn echter ook maatschappelijke kosten verbonden. Als het ene bedrijf wel aan voorwaarden moet voldoen en het andere niet, dan kan dat de concurrentie verstoren. De administratie en handhaving van voorwaarden kan hoge uitvoeringskosten met zich meebrengen. En als voorwaarden te streng zijn opgesteld, dan kunnen te veel bedrijven van steun afzien omdat zij niet aan de voorwaarden kunnen of willen voldoen. Voorwaarden kunnen de manoeuvreerruimte van bedrijven beperken en de onzekerheid vergroten (bijvoorbeeld als het bedrijf niet weet

of het aan de voorwaarden kan voldoen). Ondernemerschap is onder andere belangrijk voor innovatie en internationale concurrentie. Al te sturend optreden door de overheid kan de bedrijfsvoering en de concurrentiekracht van de onderneming schaden, wat weer nadelig kan uitpakken voor de werkgelegenheid.

# Bijlagen

## Verantwoording werkwijze

De afbakening van kernbegrippen in hoofdstuk 1 is tot stand gekomen via ‘denksessies’ met experts van de ministeries van EZK, Financiën en SZW en de uitvoeringsorganisatie RVO. De inhoudelijke analyse in hoofdstukken 2 tot en met 5 zijn gebaseerd op de opbrengsten van denksessies en eigen onderzoek. Het eigen onderzoek bestond uit een economisch-theoretische analyse en een analyse van de wetenschappelijke literatuur. Voor beide zijn de academische adviseurs in dit project meermaals geraadpleegd. De betrokken ministeries en de academische adviseurs hebben tussentijds meermaals commentaar geleverd op (onderdelen van) het rapport.

De wetenschappelijke literatuur brachten we in kaart via ‘forward searches’ in Google Scholar en door het gericht zoeken naar specifieke termen. Forward searches zijn onder meer gedaan op een aantal ‘klassieke artikelen’ die belangrijk zijn voor de conceptuele analyse.<sup>1</sup>

---

## Wat is een denksessie?

Een denksessie is een prettige manier om snel met een groep deskundigen of belanghebbenden complexe vragen te beantwoorden. In twee of drie uur tijd vinden we antwoorden op een reeks ‘centrale vragen’. Twee ‘fabriekers’ begeleiden de sessie. De één leidt het gesprek, de ander noteert de opbrengst live en zichtbaar voor de groep met mindmapsoftware. Deelnemers zien wat ze inbrengen en corrigeren waar nodig zichzelf en elkaar. Een denksessie is hard werken in een open en plezierige sfeer, met een rijke opbrengst als resultaat. Na afloop verwerken we de opbrengst tot heldere en logisch gestructureerde mindmaps, die kernachtig antwoord geven op vragen. Vaak verwerken we die mindmaps in visualisaties, die de informatie in één oogopslag inzichtelijk maken. De Argumentenfabriek heeft 15 jaar ervaring met het begeleiden van denksessies.

Bij de gerichte zoekacties maakten we onder andere gebruik van zoektermen als 'green bail outs', 'zombie firms', 'bail outs and bonus' en 'Covid green condition bail outs'. Tijdens het uitvoeren van dit onderzoek was de literatuur over overheidssteun in de coronacrisis nog in volle ontwikkeling. Om ook de laatste inzichten mee te kunnen nemen hebben we de zoekacties regelmatig herhaald, tot en met februari 2021.

Voorafgaand aan de coronacrisis blijkt de wetenschappelijke literatuur dun gezaaid. Ondanks de recente politieke aandacht voor het stellen van voorwaarden aan overheidssteun, hebben economisch onderzoekers het onderwerp links laten liggen. De beschikbare studies gaan vooral in op voorwaarden die de doelmatigheid van overheidssteun vergroten. De mogelijkheid om met voorwaarden nevensdoelen te bereiken is in de wetenschap tot voor kort nog nauwelijks onderzocht. Theoretische artikelen ontbreken. Ook empirische artikelen zijn niet gevonden, simpelweg omdat in voorgaande crises geen of weinig voorwaarden zijn gesteld. Om effecten in kaart te brengen hebben we ons daarom grotendeels moeten baseren op eigen economische inzichten, die van onze academische adviseurs en die van experts van ministeries.

### **Geraadpleegde experts**

- Prof.dr. Roel Beetsma, *Universiteit van Amsterdam*
- Prof.dr. Bas Jacobs, *Erasmus Universiteit Rotterdam*

## **Bronnen**

### **Samenvatting en conclusie**

1. Zie Tweede Kamer (2020), Motie van het lid Segers over een verantwoorde algemene bedrijfsvoering als voorwaarde voor toekomstige overheidssteun.

### **Hoofdstuk 1. Afbakening**

1. Zie Rijksoverheid (2020), Afwegingskader bij steunverzoeken individuele bedrijven.
2. Zie Tweede Kamer (2020), Motie van het lid Segers over een verantwoorde algemene bedrijfsvoering als voorwaarde voor toekomstige overheidssteun.
3. Zie Rijksoverheid (2020), Afwegingskader bij steunverzoeken individuele bedrijven.
4. Bij een simultane optimalisatie van criteria en voorwaarden valt wellicht meer maatschappelijke winst uit voorwaarden te halen dan wanneer criteria gegeven zijn. De simultane optimalisatie van criteria en voorwaarden is echter niet de kernvraag van dit onderzoek. Deze vraag kan in eventueel vervolgonderzoek aan bod komen.
5. Voorwaarden die te maken hebben met het beperken van oneerlijke concurrentievoordelen worden ook niet meegenomen, omdat deze al door de Europese commissie zijn gesteld. Zie Europese Commissie (2020) Temporary Framework for State Aid Measures to Support the Economy in the current COVID-19 Outbreak (19 March 2020), EC, Brussels.
6. Zie Tweede Kamer (2020), Motie van het lid Segers over een verantwoorde algemene bedrijfsvoering als voorwaarde voor toekomstige overheidssteun.

### **Hoofdstuk 2. Theoretische baten van voorwaarden**

1. Als louter sprake is van een liquiditeitsprobleem dan ligt een lening het meest voor de hand. Als daarbij ook sprake is van externe effecten dan kunnen giften (subsidies) optimaal zijn.
2. Als de steun tot herverdeling leidt, dan kan dit in theorie worden gecompenseerd met lumpsum transacties om verdeling te komen waarin iedereen beter af is (Pareto verbetering).
3. Paul Samuelson (1954) The Theory of Public Expenditure, in: *Review of Economics and Statistics*, 36, pp. 386–389.
4. Zie Mirrlees e.a. (2011) Reforming the Tax System for the 21st Century: The Mirrlees Review.

5. Zie Roel van Elk, Henk-Wim de Boer en Eugene Verkade (2020) Arbeidsaanbodelasticiteiten in MICSIM, CPB Achtergronddocument, april 2020. Tegenover het negatieve participatie-effect kan echter weer een positief herverdelingseffect staan. Ook dit laatste dient te worden meegenomen in de maatschappelijke kosten-batenanalyse. Zie Bas Jacobs (2018), "The Marginal Cost of Public Funds is One at the Optimal Tax System", *International Tax and Public Finance*, 25, (4), 883–912.
  6. Fricties op de arbeidsmarkt werken hetzelfde uit als bedrijfsspecifiek kapitaal: het ontslaan of aannemen van personeel is dan extra kostbaar. Zie Daron Acemoglu (1997) Training and Innovation in an Imperfect Labor Market, *Review of Economic Studies*, 64(3), pp. 445-464.
  7. Daniël van Vuuren en Bas ter Weel (2011) Deeltijd-ww geen panacee, *Me Judice*, 7 december 2011.
  8. Daarmee is overigens niet gezegd dat het voor Nederland *optimaal* is om steun te verlenen aan de 'eigen bedrijven'.
  9. De belangen van stakeholders in een bedrijf zijn niet per definitie gelijk aan de belangen van het bedrijf. Dit is een klassiek *agency* probleem. Zie bijvoorbeeld Jean Tirole (1997) *The Theory of Industrial Organization*, MIT Press.
  10. Idealiter ontwikkelt de overheid beleid op marktimperfecties dat onafhankelijk staat van de crisis. In deze ideale wereld zijn er geen marktimperfecties meer als de crisis uitbreekt. In dat geval vervalt het argument om voorwaarden te richten op nevensdoelen.
  11. Zie de MKBA werkwijzer van de planbureaus op <https://www.mkba-informatie.nl/>.
  12. Ing J. & Nicolaï, J. (2020). COVID 19 and Climate Change: Should Governments Tie Corporate Bailouts to Environmental Efforts or Strengthen Current Environmental Policies? *Environmental and Resource Economics*, 76(4), 494-500. doi: 10.1007/s10640-020-00493-2
  13. Fischer, C., Hübler, M., & Schenker, O. (2020). "More birds than stones—A framework for second-best energy and climate policy adjustments." Beschikbaar via SSRN 3561030; Bennear, L. and Stavins, R. N.(2007). "Second-best theory and the use of multiple policy instruments". *Environmental and Resource Economics*, 37(1), 111–129; Del Rio, P., & Howlett, M. P. (2013). "Beyond the 'Tinbergen Rule' in Policy Design: Matching Tools and Goals in Policy Portfolios" *Lee Kuan Yew School of Public Policy Research Paper*, (13-01).
  14. Del Rio, P., & Howlett, M. P. (2013). "Beyond the 'Tinbergen Rule' in Policy Design: Matching Tools and Goals in Policy Portfolios" *Lee Kuan Yew School of Public Policy Research Paper*, (13-01).
- Tinbergenregel (kader)**
15. Jan Tinbergen (1956) *Economic policy: principles and design*. Amsterdam: North-Holland.
  16. Een andere complicatie is dat beleidsdoelen vaak sterk zijn verweven. Daardoor kunnen beleidsmakers niet klinisch een instrument inzetten voor een specifiek beleidsdoel, maar moeten zij binnen het gebruik van het instrument afwegingen maken tussen verschillende beleidsdoelen. Zie Engström, G., Gars, J., Jaakkola, N., Lindahl, T., Spiro, D., & van Benthem, A. A. (2020). What policies address both the coronavirus crisis and the climate crisis?. *Environmental and Resource Economics*, 76(4), 789-810.76, 789–810;; Fischer, C., Hübler, M., & Schenker, O. (2020). "More birds than stones—A framework for second-best energy and climate policy adjustments." Beschikbaar via SSRN 3561030 en Del Rio, P., & Howlett, M. P. (2013). "Beyond the 'Tinbergen Rule' in Policy Design: Matching Tools and Goals in Policy Portfolios" *Lee Kuan Yew School of Public Policy Research Paper*, (13-01).
  17. Hier zijn in de economische literatuur vele voorbeelden van, voortbouwend op het werk van Lipsey en Lancaster (1956) *The general theory of second best*, *Review of Economic Studies*, 24(1), 11-32.
- Hoofdstuk 3. Maatschappelijke kosten van voorwaarden**
1. Zie de MKBA werkwijzer van de planbureaus op <https://www.mkba-informatie.nl/>.
  2. Ing J. & Nicolaï, J. (2020). COVID 19 and Climate Change: Should Governments Tie Corporate Bailouts to Environmental Efforts or Strengthen Current Environmental Policies? *Environmental and Resource Economics*, 76(4), 494-500. doi: 10.1007/s10640-020-00493-2
  3. Fischer, C., Hübler, M., & Schenker, O. (2020). "More birds than stones—A framework for second-best energy and climate policy adjustments." Beschikbaar via SSRN 3561030; Bennear, L. and Stavins, R. N.(2007). "Second-best theory and the use of multiple policy instruments". *Environmental and Resource Economics*, 37(1), 111–129; Del Rio, P., & Howlett, M. P. (2013). "Beyond the 'Tinbergen Rule' in Policy Design:

Matching Tools and Goals in Policy Portfolios” *Lee Kuan Yew School of Public Policy Research Paper*, (13-01).

4. Del Rio, P., & Howlett, M. P. (2013). “Beyond the ‘Tinbergen Rule’ in Policy Design: Matching Tools and Goals in Policy Portfolios” *Lee Kuan Yew School of Public Policy Research Paper*, (13-01).

#### Hoofdstuk 4. Drie soorten voorwaarden

1. Fuhrer, L. M., Ramelet, M. A., & Tenhofen, J. (2020). Firms’ participation in the COVID-19 loan programme” Swiss National Bank (No. 2020-25) en Brühlhart, M., Lalive, R., Lehmann, T., & Siegenthaler, M. (2020); COVID-19 financial support to small businesses in Switzerland: evaluation and outlook. *Swiss Journal of Economics and Statistics*, 156(1), 1-13.
2. Jesse Groenewegen, Sjoerd Hardeman en Erik Stam (2021) Coronasteun belandt bij beter gerunde bedrijven, *Economisch Statistische Berichten*, 20 januari 2021.
3. Algemene Rekenkamer (26 juni 2020) “Steun aan grote ondernemingen – leren van het verleden” brief aan de Tweede Kamer.
4. Engström, G., Gars, J., Jaakkola, N., Lindahl, T., Spiro, D., & van Benthem, A. A. (2020). What policies address both the coronavirus crisis and the climate crisis?. *Environmental and Resource Economics*, 76(4), 789-810.76, 789–810; Hepburn, C., O’Callaghan, B., Stern, N., Stiglitz, J., & Zenghelis, D. (2020). Will COVID-19 fiscal recovery packages accelerate or retard progress on climate change? *Oxford Review of Economic Policy*, 36, S359-S381.; Bhattacharya, A. Rydge, J., Stern, N. (2020). Better Recovery, Better World: Resetting Climate Action in the Aftermath of the COVID-19 Pandemic, *Coalition of Finance Ministers for Climate Action* Ing J. & Nicolai, J. (2020). COVID 19 and Climate Change: Should Governments Tie Corporate Bailouts to Environmental Efforts or Strengthen Current Environmental Policies? *Environmental and Resource Economics*, 76(4), 494-500. Bhattacharya et al. (2020) noemen de American Recovery and Reinvestment Act uit 2009 als een voorbeeld van bail outs met succesvolle duurzaamheidsvoorwaarden. Engström et al. (2020) en Hepburn et al. (2020) postuleren dat duurzaamheidsvoorwaarden daadwerkelijk een gunstig effect hebben op duurzaamheid. Hepburn et al. (2020) concluderen op basis van een enquête van economisch experts dat onvoorwaardelijke steun aan luchtvaartmaatschappijen slecht is voor de overheidsfinanciën en het klimaat.
5. Engström, G., Gars, J., Jaakkola, N. et al. “What Policies Address Both the Coronavirus Crisis and the Climate Crisis?” *Environ Resource Econ* 76, 789–810 (2020).
6. Ing J. & Nicolai, J. (2020). COVID 19 and Climate Change: Should Governments Tie Corporate Bailouts to Environmental Efforts or Strengthen Current Environmental Policies? *Environmental and Resource Economics*, 76(4), 494-500. doi: 10.1007/s10640-020-00493-2
7. Mukanjari, S., & Sterner, T. (2020). Charting a “green path” for recovery from COVID-19. *Environmental and Resource Economics*, 76(4), 825-853
8. Caldecott, B. (2017). Introduction to special issue: stranded assets and the environment. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 7(1), 1-13.
9. Mukanjari, S., & Sterner, T. (2020). Charting a “green path” for recovery from COVID-19. *Environmental and Resource Economics*, 76(4), 825-853
10. Engström, G., Gars, J., Jaakkola, N., Lindahl, T., Spiro, D., & van Benthem, A. A. (2020). What policies address both the coronavirus crisis and the climate crisis?. *Environmental and Resource Economics*, 76(4), 789-810.76, 789–810; Bovenberg, A. L., & De Mooij, R. A. (1994). Environmental levies and distortionary taxation. *American Economic Review*, 84(4), 1085-1089.
11. Krista Jansema-Hoekstra, Hendrik Vrijburg, Corjan Brink en Henk-Wim de Boer (2018) De werkgelegenheidseffecten van fiscale vergroening, Planbureau voor de Leefomgeving en Centraal Planbureau, Den Haag,
12. Hakenes, H. & Schnabel, I. (2014) Bank bonuses and bailouts. *Journal of Money, Credit and Banking*, 46(s1), 259-288; Javier Bianchi (2016) Efficient Bailouts? *American Economic Review*, 106 (12): 3607-59.
13. In de aanloop naar de financiële crisis leidden bonussen in de financiële sector tot overmatig risiconemend gedrag. Zie Christina Bannier, Eberhard Feess, Natalie Packham, Competition, Bonuses, and Risk-taking in the Banking Industry, *Review of Finance*, Volume 17, Issue 2, April 2013, Pages 653–690, <https://doi.org/10.1093/rof/rfs002> en Hilscher, Jens and Landskroner, Yoram and Raviv, Alon, Optimal Regulation, Executive Compensation and Risk Taking by Financial Institutions (April 2, 2020). Uit een recente review blijkt echter geen eenduidig bewijs over de relatie tussen risiconeming en bonussen: Wall, L. D. (2020). Is stricter regulation of incentive compensation the missing piece?. *Journal of Banking Regulation*, 21(1), 82-94.
14. Sakalauskaite, I. (2018) Bank risk-taking and misconduct. *University of Amsterdam and the Tinbergen Institute Working Paper*.

15. Hakenes, H., & Schnabel, I. (2014). Bank bonuses and bailouts. *Journal of Money, Credit and Banking*, 46(s1), 259-288; Besley, Timothy, and Maitreesh Ghatak. 2013. "Bailouts and the Optimal Taxation of Bonus Pay." *American Economic Review*, 103 (3): 163-67.) Het laatstgenoemde artikel concludeert dat de verwachting van bailouts een argument geeft om bonussen apart te belasten, wanneer bonussen worden gegeven aan werknemers die invloed hebben op productiviteit en risico binnen de bancaire sector. Harris, Qun and Tanaka, Misa and Soane, Emma, Does Bonus Cap Curb Risk Taking? An Experimental Study of Relative Performance Pay and Bonus Regulation (August 14, 2020). *Bank of England Working Paper No. 882*, Beschikbaar via SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3676492> vinden in een experiment dat een bonus limiet risiconemend gedrag kan verlagen. Van de EU mogen bonussen binnen de financiële sector niet hoger zijn dan het vaste salaris. Zie: Colonnello, S., Koetter, M., & Wagner, K. (2020). Effectiveness and (in) efficiencies of compensation regulation: Evidence from the EU banker bonus cap (No. 7/2018). IWH Discussion Papers.
16. De balansen van banken zijn sterk onderling verbonden, waardoor faillissementen 'besmettelijk' kunnen zijn. Zie Bruce Lyons (2009) Competition policy, bailouts and the economic crisis. (March 24, 2009). <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1367688>.
17. We veronderstellen hierbij dat dergelijke voorwaarden juridisch mogelijk zijn. Dat is in de praktijk mogelijk niet altijd het geval.
18. Zie Colonnello, S., Koetter, M., & Wagner, K. (2020). Effectiveness and (in) efficiencies of compensation regulation: Evidence from the EU banker bonus cap (No. 7/2018), IWH Discussion Papers. Zij vinden dat banken salarissen verhogen in reactie op de EU bonus cap.
19. De dividendbelastingverlaging in de VS in 2003 had echter geen effect op investeringen en lonen. Zie Yagan, D. (2015). Capital tax reform and the real economy: The effects of the 2003 dividend tax cut. *American Economic Review*, 105(12), 3531-63.
20. Fried, J. M. (2014). The uneasy case for favoring long-term shareholders. *Yale LJ*, 124, 1554.
21. Hiermee is echter nog niet gezegd dat de beloningsvoorwaarden effectief zijn.

## Hoofdstuk 5. Afruilen bij het stellen van voorwaarde

1. Politieke afwegingen zijn overal relevant en kunnen beide kanten op kunnen werken. Om het overzichtelijk te houden en niet steeds in herhaling te vallen laten we deze afweging daarom verder buiten beschouwing.
2. Felter, M. (2012). "Short-Time Compensation: Is Germany's Success with Kurzarbeit an Answer to US Unemployment." *Boston College International and Comparative Law Review*, 35, 481 en Bosch, G. (2011). "The German labour market after the financial crisis: miracle or just a good policy mix?. In *Work inequalities in the crisis.*" *Edward Elgar Publishing*.
3. Zie Egbert Jongen en Pierre Koning (2020) Lessen voor de NOW, CPB Coronapublicatie; Daniël van Vuuren en Bas ter Weel (2011) Deeltijd-ww geen panacee, *Me Judice*, 7 december 2011.

## Verantwoording werkwijze

1. Zoals Tinbergen (1954) en Lipsey en Lancaster (1956).
2. Zie de begeleidende kamerbrief bij Rijksoverheid (2020), Afwegingskader bij steunverzoeken individuele bedrijven.
3. Zie Tweede Kamer (2020), Motie van het lid Segers over een verantwoorde algemene bedrijfsvoering als voorwaarde voor toekomstige overheidssteun.
4. Zie Tweede Kamer (2020), Aandachtspunten bij de ontwerpbegroting 2021 van het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat.
5. Zie Tweede Kamer (2020), Motie van het lid Segers over een verantwoorde algemene bedrijfsvoering als voorwaarde voor toekomstige overheidssteun.

**Meer weten over De Argumentenfabriek?**

**Kijk op [www.argumentenfabriek.nl](http://www.argumentenfabriek.nl)**

**@fabriekstweet of bel 020-412 4001**