



Centraal Planbureau

CPB Notitie | 24 juni 2014

De rol van de overheid bij waarborgfondsen in de semipublieke sector

***Uitgevoerd op verzoek
van de Ambtelijke
Commissie Vernieuwing
Publieke Belangen***



CPB Notitie

Aan:

Centraal Planbureau

Van Stolkweg 14
Postbus 80510
2508 GM Den Haag

T (070)3383 380
I www.cpb.nl

Contactpersonen

Michiel Bijlsma
Flóra Felső

Datum: 24 juni 2014

Betreft: De rol van de overheid bij waarborgfondsen in de semipublieke sector

1 Inleiding

Door de financiële crisis hebben diverse vormen van overheidsgaranties opnieuw de aandacht van beleidsmakers. Een van die garanties betreft de achterborgstelling van de overheid bij waarborgfondsen in de semipublieke sector. In opdracht van de Ambtelijke Commissie Vernieuwing Publieke Belangen levert deze notitie een bijdrage aan de discussie over waarborgfondsen. De vraag luidt om vanuit economisch perspectief een analyse te maken van nut en noodzaak van waarborgfondsen in de semipublieke sector en de ratio voor een rol van de overheid hierbij.¹ De overheid kan bijvoorbeeld het ontstaan van een waarborgfonds faciliteren door het storten van een eerste inleg of garant staan voor het waarborgfonds, via een zogenaamde achterborgstelling. De analyse is een theoretische beschouwing die uitgaat van een *greenfield* setting, waarin wordt overwogen om een nieuw waarborgfonds op te richten. De conclusie van de analyse volgt aan het einde van deze notitie.

Waarborgfondsen in de semipublieke sector spelen een rol in de context van kredietverlening. Semipublieke instellingen financieren hun kapitaalbehoefte, naast eigen vermogen, doorgaans via een lening bij een bank.² De bank beoordeelt de kredietwaardigheid van de instelling en de risico's van de investering en bepaalt op basis daarvan de rente. Als de bank een hoog risico loopt bij de lening, dan is de risicopremie hoog en vallen de financieringskosten voor de instelling hoog uit. Het risico kan voor de bank zelfs zo groot zijn dat er helemaal geen krediet wordt

¹ Overheidsgaranties die betrekking hebben op commerciële bedrijven of consumenten blijven dus buiten beschouwing.

² Een aanzienlijk deel van de geborgde leningen is overigens afkomstig van de Bank Nederlandse Gemeenten en de Nederlandse Waterschapsbank. Bij de door de WSW geborgde leningen is het aandeel van deze twee banken tussen de 85-90% (Ministerie van Financiën, 2013 p.34). De marktaandelen in de andere sectoren zijn onbekend, maar er zijn aanwijzingen dat de twee overheidsbanken een belangrijke rol spelen in de zorg, maar bijvoorbeeld niet in de kinderopvang.

verstrekt. Als een waarborgfonds garant staat voor bepaalde risico's, dan neemt het risico dat de bank loopt af en - in een ideale situatie - wordt dat doorvertaald in een lagere risicopremie en dus lagere financieringskosten.

De bekendste voorbeelden van waarborgfondsen in de semipublieke sector zijn het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW, 87,3 miljard euro geborgd vermogen) en de Stichting Waarborgfonds voor de Zorgsector (WFZ, 8,9 miljard euro geborgd vermogen).³ Daarnaast bestaan ook waarborgfondsen voor instellingen in het onderwijs (bve en hbo), kinderopvang en sportaccommodaties. Onderstaand tekstkader geeft een overzicht van de missies en doelen, zoals deze waarborgfondsen die zelf formuleren. Uit de beschrijvingen is af te leiden dat het voornaamste doel van waarborgfondsen is om problemen rond de financiering te verhelpen door kredietverstrekkers te verzekeren tegen risico's op wanbetaling door een individuele instelling.

Deze zekerheid bestaat uit een aantal lagen. De eerste laag is het vermogen van het waarborgfonds dat gevoed wordt door verschillende bronnen. Bij de genoemde waarborgfondsen was er steeds sprake van een initiële storting in het fonds, meestal door een ministerie.⁴ Daarnaast dragen deelnemers bij aan het fondsvermogen in de vorm van een eenmalige storting bij het afsluiten van de lening (een zogenaamd disagio) en/of een jaarlijkse premie. De tweede laag van zekerheid is een onderling vangnet: deelnemers hebben de verplichting om het fonds financieel bij te staan als het fondsvermogen onder een bepaald niveau daalt. Een dergelijke verplichting wordt obligo genoemd en is voor een deelnemer vastgesteld als een percentage van de omvang van haar geborgde leningen. Bij de waarborgfondsen in het onderwijs (bve en hbo) wordt onroerend goed als zekerheid gebruikt. Een aantal waarborgfondsen, waaronder de WSW en de WFZ, bieden een derde laag van zekerheid: de overheid staat garant voor het waarborgfonds, de zogenaamde achterborgstelling.

³ Zie Ministerie van Financiën, 2013.

⁴ In geval van de Stichting Waarborgfonds Sport ging het om een donatie van Nationale Sporttotalisator (De Lotto) en later NOC*NSF.

Missies en doelen waarborgfondsen

“Het WSW draagt als ‘hoeder van de borg’ door objectief risicomanagement bij aan optimale financiering van de volkshuisvesting.” (<http://www.wsw.nl>, missie vermeld op startpagina)

“De Stichting Waarborgfonds voor de Zorgsector (WFZ) is het garantie-instituut van en voor zorginstellingen. Met een borgstelling van het WFZ kan een zorginstelling tegen gunstige condities financiering aantrekken voor investeringen.” (http://www.wfz.nl/site/index.php?c=het_wfz)

“De Stichting Waarborgfonds Bve (het Waarborgfonds) heeft statutair ten doel zich borg te stellen ten gunste van geldgevers voor geldleningen die worden verkregen door de instellingen in de Bve-sector (MBO-onderwijs), teneinde daaruit voortvloeiende rente- en aflossingsverplichtingen te kunnen nakomen.” (<http://www.waarborgfonds-bve.nl/>)

“De Stichting Waarborgfonds HBO (het Waarborgfonds) heeft statutair ten doel zich borg te stellen ten gunste van geldgevers voor geldleningen die worden verkregen door de hogescholen voor zover het betreft de bekostigde instellingen als bedoeld in artikel 1.8 van de Wet op het hoger onderwijs en wetenschappelijk onderzoek.” (<http://www.waarborgfonds-hbo.nl/>) Dit waarborgfonds is per 1 januari 2013 opgegeven.

“Het Waarborgfonds ondersteunt organisaties die investeren in de opvang en de ontwikkeling van kinderen. Dat is onze missie. We richten ons daarbij op de taakvelden goed ondernemerschap, verantwoord investeren en kwaliteit van huisvesting. Onze dienstverlening richt zich hoofdzakelijk op het verstrekken van borgstellingen en garanties en het verlenen van ondersteuning op het gebied van financiën en bedrijfsvoering. Daarnaast stellen we onze kennis en expertise beschikbaar. Ook faciliteren we samenwerking tussen de betrokken organisaties en sectoren, initiëren en stimuleren innovatie en doen onderzoek.” (<http://www.waarborgfondskinderopvang.nl/organisatie/organisatie/>)

“De SWS heeft als doel het bevorderen van het bezit van accommodaties door sportorganisaties, door borgstellingen af te geven aan banken ten behoeve van sportverenigingen. Zodoende heeft de bank zekerheid dat de lening zal worden terugbetaald.” (<http://www.sws.nl/>)

Er bestaan ook andere instrumenten om eventuele financieringsproblemen van semipublieke instellingen te verhelpen. Een voorbeeld van een alternatieve maatregel is directe expliciete garantie, de standaardpraktijk in de zorg in de jaren ‘80 ([TK, 1993-1994, 23 539, nr.1](#)). Daarnaast bestaat het toelaten van instellingen tot schatkistbankieren: de Staat kan over het algemeen tegen betere condities lenen dan individuele instellingen. Aan instellingen die gebruik willen maken van deze faciliteit worden echter eisen gesteld, die vooral voor kleinere instellingen als problematisch worden ervaren. De Commissie Don, die het financiële beleid van onderwijsinstellingen onder de loep heeft genomen, stelt daarom de verruiming van de mogelijkheden tot deze faciliteit voor (Rapport Commissie Don, 2009). Een derde alternatief is een subsidie op rentebetalingen, zie ook het rapport van de Commissie Risicoregelingen (Ministerie van Financiën, 2013). Ten slotte kan versterking van het eigen vermogen van instellingen helpen. Deze alternatieve instrumenten komen in deze notitie slechts zijdelings aan de orde. De belangrijkste termen worden in onderstaande tekstbox nog eens toegelicht.

Definities

Bij een *directe expliciete garantie door de overheid* (bijvoorbeeld het Rijk of gemeenten) wordt de overheid als eerste aangesproken op het moment dat een risico werkelijkheid wordt. Het Rijk stelt voor deze garanties meestal van tevoren een bepaald maximum (het plafondbedrag) waarvoor het garant staat.

Bij een *garantie of borgstelling door een waarborgfonds* wordt het waarborgfonds als eerste aangesproken op het moment dat een instelling niet aan de betalingsverplichtingen van een geborgde lening kan voldoen.

Bij *achterborgstellingen* is van tevoren vastgelegd dat het Rijk (of gemeente) garant staat als achtervang. Een waarborgfonds heeft de daadwerkelijke garantie afgegeven en vangt daardoor de eerste klap op. Pas als het waarborgfonds niet in staat is om aan de verplichtingen te voldoen, wordt beroep gedaan op de achterborgstelling van het Rijk (of gemeente). In deze gevallen is meestal geen plafondbedrag afgesproken waarvoor het Rijk garant staat. Een achterborgstelling laat weinig discretionaire ruimte over voor beleidsmakers. De verplichting om uit te keren ligt contractueel vast, anders dan bijvoorbeeld in het geval van het ingrijpen bij dreigend faillissement, waar meer beleidsvrijheid bestaat voor de beoordeling van individuele gevallen.

Bron: Algemene Rekenkamer, 2012.

Financieringskosten zijn in de eerste plaats afhankelijk van de rentestand en de risicobeoordeling.⁵ Voor een deel zijn de kredietrisico's van semipublieke instellingen vergelijkbaar met die van private ondernemingen. Geen krediet, of hoge financieringskosten betekent niet automatisch dat instellingen *onvoldoende* toegang hebben tot krediet. Ze vormen dus ook niet zonder meer een rechtvaardiging voor overheidsingrijpen. Vanuit een economische invalshoek is overheidsingrijpen gerechtvaardigd als de markt faalt en als de maatschappelijke gevolgen daarvan groot zijn (zie Baarsma en Theeuwes, 2009). In de context van deze notitie kan marktfalen op verschillende niveaus spelen: marktfalen dat ten grondslag ligt aan financieringsproblemen, en verschillende vormen van marktfalen die het functioneren van het *instrument* waarborgfonds belemmeren.

De opbouw van deze notitie volgt deze logica en identificeert allereerst verschillende potentiële marktfalens. In paragraaf 2 komen verschillende vormen van marktfalen aan bod. In paragraaf 3 staan we stil bij overwegingen die niet gerelateerd zijn aan marktfalen, maar die in de praktijk een rol spelen bij overheidsbemoeienis: kostenoverwegingen. Paragraaf 4 vat de geïdentificeerde vormen van marktfalen, die overheidsingrijpen kunnen rechtvaardigen, samen. Ter illustratie geeft de Bijlage een overzicht van de belangrijkste institutionele elementen van de bestaande waarborgfondsen.

⁵ Andere factoren kunnen ook een rol spelen die de markt voor kredietverstrekking als geheel raken. Zo zijn banken terughoudend met kredietverstrekking als zij meer eigen vermogen moeten opbouwen. Daarnaast zijn alternatieve financieringsbronnen van belang. De bereidheid van institutionele beleggers (bijvoorbeeld pensioenfondsen) om leningen te verstrekken, hangt samen met statutaire voorschriften.

2 Marktfalen

2.1 Marktfalen waardoor een waarborgfonds niet vanzelf tot stand komt

Het is denkbaar dat een waarborgfonds een comparatief voordeel heeft ten opzichte van een bank in het verlenen van krediet aan semipublieke instellingen. Dit comparatieve voordeel kan schuilen in twee activiteiten die banken uitvoeren bij het beheersen van hun risico's. Als een waarborgfonds een dergelijk comparatief voordeel heeft, zijn er drie marktfalens die ervoor kunnen zorgen dat een dergelijk fonds niet vanzelf in de markt tot stand komt.

Ten eerste beoordelen banken de kredietrisico's van verschillende aanvragers en monitoren ze hun leningenportefeuille. Als het bij een lening dreigt mis te gaan, grijpen ze in door de betreffende lening onder verstevigd toezicht te plaatsen. Een waarborgfonds heeft *mogelijk* een informatievoordeel ten opzichte van banken wat betreft de sectorspecifieke omstandigheden. Het kan zo zijn dat de directe betrokkenheid van de sector het waarborgfonds toegang geeft tot meer relevante informatie dan de bank, waardoor zij kredietrisico's tegen lagere kosten kan inschatten. Het waarborgfonds kan dan efficiënter monitoren dan banken.⁶ In zo'n situatie is het niet ondenkbaar dat een specifieke groep semipublieke instellingen een waarborgfonds opzet en elkaar verzekert.

Toch lijkt het onwaarschijnlijk dat een waarborgfonds een informatievoordeel heeft ten opzichte van een bank in het beoordelen van kredietrisico's. Ten eerste is dit argument in principe van toepassing op alle sectoren. Het is onduidelijk waarom semipublieke instellingen in dit opzicht verschillen van private ondernemingen. Ten tweede kunnen semi-publieke instellingen informatie delen met banken. Als dit leidt tot lagere rentetarieven, hebben ze hiertoe ook een prikkel.⁷

Ten tweede beheerst een bank risico's door deze te spreiden, of het kredietrisico van zijn hele portfolio te verzekeren bij een verzekeraar. In aanwezigheid van een waarborgfonds zonder achtervang verstrekt de bank geen lening meer aan de instelling, maar aan het deel van de sector dat deelneemt aan het waarborgfonds. In hoeverre dit een voordeel oplevert in termen van risicodekking, hangt af van het type risico.

⁶ Voorwaarde is dan wel dat het waarborgfonds ook voldoende prikkels heeft om te monitoren.

⁷ Een waarborgfonds heeft mogelijk wel een informatievoordeel ten opzichte van alternatieve aanbieders van financiering, zoals institutionele beleggers. Het komt echter niet vaak voor dat semipublieke instellingen gebruikmaken van dergelijke financieringsbronnen.

Als kredietrisico's gecorreleerd zijn, levert een constructie met een onderlinge waarborg zonder achtervang weinig verbetering op (een specifieke vorm van gecorreleerde risico's zijn die gerelateerd zijn aan beleid, dit is het onderwerp van paragraaf 2.2.). Voor zover kredietrisico's *niet* gecorreleerd zijn, is spreiding via een waarborgfonds mogelijk gunstig. Toch is het onwaarschijnlijk dat dit tot een betere uitkomst leidt dan de situatie zonder een waarborgfonds. Een bank heeft over het algemeen een betere positie dan een waarborgfonds om zijn portfolio te diversifiëren met kredieten met niet gecorreleerde risico's, bijvoorbeeld door te investeren in andere sectoren.

Tot slot wordt soms geopperd dat de schaal van een bank beperkt is ten opzichte van de sector en heeft daarmee relatief minder ruimte om risico's te spreiden. Bij ziekenhuisfinanciering komt het bijvoorbeeld haast nooit voor dat een enkele bank de financiering verzorgt. Leningen aan ziekenhuizen worden doorgaans verstrekt door consortia van banken. Ook hier blijft echter de vraag in hoeverre de grotere omvang van de portfolio opweegt tegen de mogelijkheid om de risico's te bundelen met andere pakketten ongecorreleerde risico's.

Als een waarborgfonds vanwege bovenstaande redenen een comparatief voordeel heeft ten opzichte van een bank in het verlenen van krediet aan semipublieke instellingen, is de relevante vraag waarom een waarborgfonds niet vanzelf tot stand komt in de markt.⁸ Voor de overheid is immers alleen een rol weggelegd als de markt faalt.

Er zijn drie mogelijke oorzaken waarom waarborgfondsen van semipublieke instellingen moeilijk vanzelf tot stand komen.

Ten eerste kan moreel gevaar een belemmering vormen wanneer waarborgfondsen een aanvullende rol spelen op die van banken. Moreel gevaar verwijst naar verandering van gedrag van economische agenten als zij de risico's van hun eigen gedrag niet hoeven te dragen. In deze context verandert het gedrag van banken en in het vervolg ook dat van de instellingen. Bij niet-geborgde leningen spelen banken de rol van monitor. Banken hebben hiertoe een prikkel, omdat ze hun geld kwijtraken wanneer ze hun werk niet goed doen. De garantiestelling door een waarborgfonds ondermijnt deze prikkel. Als banken individuele instellingen niet meer monitoren, dan is er een kans dat instellingen risicovol gedrag vertonen. Omdat potentiële deelnemers anticiperen op de gevolgen van moreel gevaar, komt het waarborgfonds niet van de grond.

⁸ Een vraag is of deze redenen niet of in mindere mate spelen bij private bedrijven. Bij private bedrijven speelt wellicht ook dat zij minder snel geneigd zijn om vertrouwelijke gegevens aan een derde organisatie toe te vertrouwen, die bovendien ook nog over dergelijke gegevens van concurrenten beschikt. Er zijn weinig praktijkvoorbeelden van sectorspecifieke waarborgfondsen van private bedrijven. Slechts enkele fondsen van coöperatieve banken lijken enigszins op de waarborgfondsen in de semipublieke sector.

Er zijn verschillende manieren om moreel gevaar te beperken. Zo is een eigen risico voor de bank een manier om te zorgen dat de bank voldoende prikkels blijft houden om te monitoren. Daarnaast moet het waarborgfonds zelf een deel van het toezicht op zich nemen en moet het fonds bevoegdheden krijgen om in te grijpen bij instellingen als er signalen zijn dat het fout gaat. De prikkels om te monitoren en in te grijpen moeten dan wel sterk genoeg zijn voor het waarborgfonds. Hier speelt de interne governancestructuur van het waarborgfonds een centrale rol, dat wil zeggen de mate waarin bestuurders afgerekend worden op de resultaten. Toezicht op het waarborgfonds moet eveneens goed geregeld zijn met duidelijk gedefinieerde bevoegdheden voor de toezichthouder.

Onderling toezicht kan worden versterkt door deelnemers onderling garant te laten staan ingeval het vermogen van het fonds ontoereikend blijkt. Zo'n onderling vangnet zou de betrokkenheid van de deelnemers verhogen en geeft een prikkel om elkaars risico's te monitoren. Hierbij vormen meelifteffecten een aandachtspunt. Bij onderlinge monitoring bestaat namelijk de prikkel om gratis te profiteren van (mee te liften op) de monitoringsinspanningen van een enkele instelling. Instellingen hebben daardoor de neiging om onvoldoende te investeren in de monitoring van anderen. Als dit effect sterk genoeg is, komt onderlinge monitoring en daarmee het fonds niet van de grond. Zulke meelifteffecten kunnen deels ondervangen worden door grotere instellingen het initiatief te laten nemen bij de inrichting van de monitor. Dit kan weer gevolgen hebben voor de onafhankelijkheid van het fonds.

Ten tweede kan averechtse selectie ervoor zorgen dat een waarborgfonds niet van de grond komt. Deelnemers aan het waarborgfonds dienen een premie te betalen of hebben een obligoverplichting. De hoogte van de premie (en obligo) wordt afgeleid van het gemiddelde risico. Instellingen met lage risico's worden geconfronteerd met een te hoge premie, ze betalen immers de gemiddelde premie en willen niet participeren in het fonds. Het gevolg is dat het risico van de gemiddelde deelnemer stijgt, waardoor de premie ook stijgt. Dit leidt tot verdere vraaguitval bij de instellingen met relatief lage risico's. Instellingen anticiperen op dit mechanisme en willen dan ook niet deelnemen aan het fonds.

Averechtse selectie kan alleen een rol spelen als instellingen met lage risico's toegang hebben tot krediet buiten het waarborgfonds om. Averechtse selectie is daarom een kleiner, of geen probleem als banken deelname verplichten door bij elke lening borgstelling te eisen. Borgstelling is meestal voordelig voor een bank en het is dus goed mogelijk dat dit probleem door banken ondervangen kan worden.

De overheid kan ook een rol spelen in bestrijding van averechtse selectie door deelname in het waarborgfonds te verplichten. Het doel is om 'goede risico's' verplicht te laten deelnemen. Het probleem is echter dat een waarborgfonds 'slechte risico's' wel moet kunnen afwijzen. Een acceptatieverplichting haalt daardoor de

bijdrage van waarborgfondsen onderuit (in de praktijk wordt dit middel niet ingezet door de overheid).

Een ander middel dat de overheid kan inzetten om averechtse selectie te voorkomen, is achterborgstelling door de overheid. Als de overheid expliciet een garantie afgeeft voor een waarborgfonds, dan loopt een bank vrijwel geen risico bij een geborgde lening. Indien achterborgstelling bestaat, zal de bank altijd borgstelling door het waarborgfonds eisen. Het voornaamste probleem met dit instrument is dat het tegelijkertijd de kans op moreel risico vergroot. Dit moet afgewogen worden tegen het beoogde doel. Als de bijdrage van het waarborgfonds beperkt is in monitoring, selectie en beheersing van kredietrisico's, dan is het middel erger dan de kwaal. Gaat het om het onbenutte potentieel van risicospreiding (instellingen met ongecorreleerde kredietrisico), dan is dit instrument te verantwoorden, mits er voldoende maatregelen worden getroffen om moreel gevaar te bestrijden.

Ten slotte heeft een waarborgfonds alleen een kans na het behalen van een kritische massa. Een waarborgfonds met een klein fondsvermogen biedt weinig additionele zekerheid. Het rentevoordeel van de borg is dan klein en alleen deelnemers met relatief slechte risico's zijn dan bereid tot deelname. Zonder een redelijk startvermogen komt een waarborgfonds moeilijk tot stand. Er zijn dan ook geen voorbeelden van waarborgfondsen in de semipublieke sector zonder een aanzienlijk startkapitaal, gedoneerd door een ministerie of ander maatschappelijke organisatie.

2.2 Marktfalen door onverzekerbare beleidsrisico's

Het waarborgfonds biedt banken een verzekering, waardoor het kredietrisico dat de bank loopt afneemt; dit zou moeten leiden tot een lagere risicopremie en dus lagere financieringskosten. In principe biedt de markt ook verzekeringen tegen wanbetaling. Credit Default Swaps zijn hiervan een voorbeeld. Sommige risico's zijn echter onverzekerbaar. In de verzekeringsliteratuur komen ondermeer de volgende vormen van onverzekerbare risico's naar voren: als de kans op een gebeurtenis niet te schatten valt op basis van voorvallen in het verleden, en voorvallen waarvan de verwachte schade dermate groot is dat het niet te overzien is.⁹ In dergelijke gevallen kunnen verzekeraars de risico's niet beprijzen of is de prijs exorbitant hoog. Ook is het niet mogelijk om het risicoprofiel te verbeteren door te diversifiëren. Oorlogen en terreuraanslagen zijn voorbeelden van onverzekerbare risico's. Tegen deze risico's wordt dan ook geen dekking geboden, ze worden uitgesloten in de voorwaarden van verschillende verzekeringen.¹⁰

Een ander voorbeeld voor type risico dat zich minder goed leent voor risicospreiding en verzekering zijn beleidsrisico's. Semipublieke instellingen worden bekostigd door

⁹ Zie bijvoorbeeld Jaffee en Russell, 1997.

¹⁰ Ofschoon er wel commerciële producten als Political Risk Insurance bestaan, zie [Hamdani et al.](#), 2005.

publiek geld en zijn daarmee gevoelig voor grote beleidswijzigingen. Hierdoor bestaat een kans dat er gelijktijdig meerdere instellingen in betalingsproblemen komen. De kans dat dit gebeurt, is vooral groot in tijden van stelselwijzigingen. De markt biedt geen verzekering aan semi-publieke instellingen tegen dergelijk risico.

Dit marktfalen kan worden tegengegaan door een overheidsgarantie. In de context van waarborgfondsen is dat een achterborgstelling, maar dit probleem kan net zo goed worden aangepakt met een directe garantie. Een directe garantie of achterborgstelling voor beleidsrisico's is efficiënt in de zin dat de verantwoordelijkheid voor de schade bij de partij ligt die het beste in staat is de risico's te beperken. Dit wordt ook wel het zelfbindingsargument genoemd: de overheid maakt aannemelijk geen beleidswijziging door te voeren die een golf van betalingsproblemen teweegbrengt; anders draait de overheid zelf op voor de kosten.

Dit is de centrale ratio voor een achterborgvoorziening. De overheid biedt als het ware een geloofwaardige verzekering tegen de mogelijkheid van eigen opportunistisch gedrag.

Merk op dat garantiestelling door een onderling waarborgfonds zonder achtervang van de overheid wellicht geschikt is voor het ondervangen van reguliere ongecorrleerde kredietrisico's, maar niet voor beleidsrisico's. Onderlinge borging levert namelijk geen verbetering op in het risicoprofiel als het om zulke gecorrleerde risico's gaat.

Het probleem met de achtervangregeling is dat het niet alleen beleidsrisico's afdekt, maar alle sectorrisico's. Een dergelijke regeling vermindert de prikkel tot monitoring en risico-selectie bij banken en laat daarmee risicovol gedrag toe. Het probleem van moreel gevaar uit paragraaf 2.1 treedt daardoor weer op en dezelfde oplossingsrichtingen kunnen een rol spelen bij het inperken ervan. Als het monitoringsysteem en bevoegdheden van het waarborgfonds om in te grijpen deze leemte niet ondervangen, dan verslechteren de risico's. De kosten hiervan liggen dan ook bij de overheid. Effectief toezicht door de overheid op het waarborgfonds is eveneens essentieel.

In afwezigheid van een overheidsgarantie kan een bank dit probleem ondervangen door de zogenaamde 'stelselwijzigingclausule' op te nemen in de contractvoorwaarden. Op basis van deze clausule kan de bank op elk moment de volledige lening opeisen indien ingrijpende wijzigingen in de institutionele achtergrond plaatsvinden (zie ook Ministerie van Financiën, 2013, p.35). Deze clausule wordt inderdaad standaard opgenomen bij niet-geborgde leningen in de zorgsector. Bij geborgde leningen van de zorgsector wordt deze clausule niet toegepast. Ter vergelijking, in de kinderopvang wordt een dergelijke clausule niet toegepast, ondanks dat er geen expliciete overheidsgarantie geldt voor deze leningen.

Dit suggereert dat beleidsrisico's niet altijd als onverzekerbaar worden beschouwd door banken.

2.3 Marktfalen door marktmacht banken

Hoge financieringskosten kunnen ook deels het gevolg zijn van marktmacht van kredietverleners, waarbij kredietverleners niet alle voordelen doorgeven aan klanten. Als er te weinig concurrentie is op bancaire markten, vertaalt zich dat in hogere marges voor banken. Als banken marktmacht hebben, is dit echter geen specifiek probleem voor semi-publieke instellingen, maar speelt het breder. Het kan wel zo zijn dat er een gespecialiseerde markt bestaat voor leningen aan semi-publieke instellingen waar concurrentie anders is dan op andere markten. Zo hebben de Bank Nederlandse Gemeenten en de Nederlandse Waterschapsbank een groot marktaandeel op deze marktsegmenten (zie Ministerie van Financiën, 2013).

De vraag is of een waarborgfonds soelaas kan bieden indien financieringskosten hoog zijn vanwege marktmacht van financiële instellingen. In deze context gaat het om marges die te behalen zijn door optimale risicodekking en (her)verzekering. Een waarborgfonds kan wellicht een deel van de risicobeheersing op zich nemen, al zijn de mogelijkheden van een waarborgfonds hierin beperkt (zie paragraaf 2). Een lager risico wordt vertaald in een lagere premieopslag op de rente. Toch heeft de bank een hoge mate van vrijheid bij het bepalen van de rente waarop de premieopslag of premiekorting toegepast wordt. Het is daardoor onwaarschijnlijk dat een waarborgfonds (al dan niet met achtervang van de overheid) in staat is eventuele marktmacht van banken tegen te gaan. Evenmin zijn waarborgfondsen (met of zonder achterborgstelling) effectief om andere problemen op de financiële markten oplossen.

3 Kostenoverwegingen

Als semi-publieke instellingen een rente betalen die hoger is dan die op staatsobligaties, kan dit door de samenleving of door de politiek als te hoog worden ervaren, ook als er geen sprake is van marktfalen. Een achterborgstelling door de overheid kan dan een middel zijn om semipublieke instellingen aan goedkope leningen te helpen, een vorm van subsidiëring.

Als de politiek besluit dat investeringen door semi-publieke instellingen gesubsidieerd moeten worden, is het de vraag of een waarborgfonds een efficiënte of een effectieve manier is om het doel van lage financieringskosten te bewerkstelligen. Achterborgstelling door de overheid heeft immers ook nadelen. Bank én waarborgfonds hebben een nog verder verminderde prikkel om risico's te beheersen

en instellingen zijn steeds meer geneigd om risicovol gedrag te vertonen. De kans op betalingsproblemen wordt groot en het risico ligt volledig bij de overheid.

In de praktijk blijkt de achterborg een middel om andere financieringsbronnen dan commerciële banken aan te boren. Zo komen de door de WSW en WFZ geborgde leningen in aanmerking voor kredietverlening bij BNG en NWB.¹¹ BNG en NWB zijn overheidsbanken die overheden en ‘instellingen voor het maatschappelijk belang’ van goedkope financiering kunnen voorzien. Beide sectorbanken leunen sterk op de achterborg, waardoor het moreel gevaar toeneemt. Interne governance van- en overheidstoezicht op het waarborgfonds moeten zien te voorkomen dat het risicobeheer van semipublieke instellingen terechtkomt in de ‘verdwijndriehoek’: geen controle van de overheid, geen intern toezicht en geen of beperkte disciplinerende door de markt.¹² Dit is een nadeel van de huidige constructie ten opzichte van rechtstreekse toegang tot vergelijkbare financieringsmiddelen.

De efficiëntie van het instrument achterborg moet beoordeeld worden ten opzichte van alternatieve instrumenten, waarvan de inleiding enkele voorbeelden noemde. Het rapport van de Commissie Risicoregelingen bespreekt voor- en nadelen van deze alternatieve instrumenten.¹³ Met een directe lening zijn de verwachte inkomsten en uitgaven bijvoorbeeld vooraf duidelijk, een verschil met een achterborgpositie. Bij een directe lening moet de overheid echter de taak van risicobeheer van bank (en waarborgfonds) overnemen. Een gevolg van een directe lening is dat semipublieke instellingen geen relaties opbouwen met banken. Dit is nadelig, indien semipublieke instellingen een zakelijke houding moeten ontwikkelen op de lange termijn. Weer een ander alternatief is een subsidie om rentekosten te dekken. Het voordeel van dit instrument is dat de prikkels tot risicobeheersing intact blijven. Een subsidie betekent echter kasuitgaven voor de overheid op de korte termijn, een reden waardoor in de praktijk van dit instrument wordt afgezien.

De Commissie Risicoregelingen stelt dat tegenover geborgde leningen een premieafdracht hoort te staan, waarbij de premie marktconform moet zijn.¹⁴ Als het doel van de overheid is om semipublieke instellingen aan goedkope leningen te helpen, dan haalt het vragen van een premie in ruil voor achterborgstelling de effectiviteit van het instrument onderuit; zie ook onderstaande box over overwegingen bij financiering van de achterborg.

¹¹ De statuten van BNG vermelden ook nog andere gronden waarop instellingen in aanmerking kunnen komen voor dienstverlening. Er zijn dan ook voorbeelden van ongeborgde leningen van bijvoorbeeld woningcorporaties, al komt dit (nog) niet vaak voor, zie bijvoorbeeld <http://www.bng.nl/smartsite.shtml?id=70555>.

¹² Koning en Van Leuvensteijn, 2010.

¹³ Ministerie van Financiën, 2013, p.11.

¹⁴ Ministerie van Financiën, 2013.

Overwegingen bij financiering achterborg

De financiële risico's verbonden aan de achterborgstelling moeten worden afgedekt. Een van de mogelijkheden om dit te financieren is een premieafdracht door instellingen. Een andere oplossing is dat de overheid betaalt uit algemene middelen. Vanuit economisch perspectief is het niet *a priori* duidelijk welk financieringsmodel efficiënter is. Een risicoafhankelijke premie kan risicozoekend gedrag van instellingen tegengaan. Uiteraard moet de premie afhangen van risico's die de instelling zelf in de hand heeft. Een doorsneepremie heeft geen effect op risicogedrag. Als de achterborgstelling bewust wordt ingezet als een vorm van subsidie, ligt niet voor de hand die subsidie middels premieafdracht bij instelling weg te halen en is de relevante vraag hoe efficiënt belasting te heffen. Voor het afdekken van beleidsrisico's ligt wellicht meer voor de hand om het ministerie een reserve uit eigen middelen aan te laten houden, dit zijn immers risico's die beter door het ministerie kunnen worden beheerst.

4 Samenvatting

Voor de overheid is alleen een rol weggelegd als de markt faalt en de gevolgen daarvan groot zijn voor de samenleving. Figuur 1 geeft aan op welk punten de markt faalt en welke oplossingsrichtingen er zijn voor semipublieke instellingen, waarborgfonds, bank en overheid.

Figuur 4.1 Marktfalen bij kredietverlening en opzetten waarborgfonds

| Problemen met risicomanagement | | Financieringskosten, niet risico-gerelateerd |
|---|--|--|
| Gewone kredietverzuim risico's | Beleidsrisico's | |
| <p>Mogelijk comparatief voordeel waarborgfonds in monitoring</p> <p>Waarborgfonds komt waarschijnlijk niet vanzelf tot stand door marktfalen: moreel gevaar, averechtse selectie en kritische massa.</p> <p>Oplossing: lichte vorm van overheidsbemoeienis zoals storten van initiële inleg en adviseren over instrumenten marktfalen te ondervangen (eigen risico bank, banken eisen borgstelling, onderlinge borging). Achterborgstelling lijkt te zwaar instrument in verhouding tot doel, namelijk mogelijk comparatief voordeel in monitoring te behalen.</p> | <p>Mogelijk comparatief voordeel in risicobeheer</p> <p>Waarborgfonds komt waarschijnlijk niet vanzelf tot stand door marktfalen: moreel gevaar, averechtse selectie en kritische massa.</p> <p>Oplossing: lichte vorm van overheidsbemoeienis, zie hiernaast. Achterborgstelling mogelijk gerechtvaardigd als schaalvoordeel waarborgfonds groot is ten opzichte van banken.</p> | <p>Marktfalen door gecorreleerde beleidsrisico's</p> <p>Oplossing: achterborgstelling.</p> <p>Probleem dat automatisch ook andere risico's worden afgedekt, waardoor moreel gevaar wordt geïntroduceerd.</p> <p>Oplossing: Moreel gevaar bestrijden door eigen risico bank invoeren, versterken governance en bevoegdheden waarborgfonds met het doel effectief toezicht.</p> |
| | | <p>Marktfalen door marktmacht banken</p> <p>Oplossing: valt buiten de sfeer van waarborgfondsen.</p> |

Mogelijk heeft een waarborgfonds een comparatief voordeel ten opzichte van banken bij het beoordelen of monitoren van risico's, maar komt het waarborgfonds niet van de grond wegens moreel gevaar, meelifgedrag, averechtse selectie, of omdat het geen kritische massa haalt. Overheidsinterventie zou dan gericht moeten zijn op het ondervangen van marktfalen bij de inzet van het efficiëntere waarborgfonds, voor zover deze niet te ondervangen is door initiatieven door de sector. De mate van overheidsbemoeienis moet wel in verhouding zijn met het probleem: het potentiële informatievoordeel van de sector wat betreft beoordeling van kredietrisico's. Gezien het waarschijnlijk bescheiden probleem, kan de overheid volstaan met informatieverstrekking over oplossingsrichtingen die waarborgfondsen en banken zelf kunnen bewerkstelligen. Te denken valt aan: (a) een eigen risico voor de bank, (b) optimale inzet deelnemers van waarborgfonds in monitoring en (c) banken die borgstelling eisen.

Het zwaarste middel dat de overheid kan inzetten om averechtse selectie te voorkomen is achterborgstelling door de overheid. Het probleem met dit instrument is dat het de kans op moreel risico aanzienlijk vergroot. Het lijkt daarom een te zwaar middel, zeker in verhouding tot het doel, namelijk het profiteren van het potentiële informatievoordeel van de sector in beoordeling van kredietrisico's.

De tweede, in onze ogen meer relevante, vorm van marktfalen heeft te maken met onverzekerbare risico's. Grote onzekerheid over toekomstig beleid is een belangrijke risicofactor, die investeringen van semipublieke instellingen onderscheidt van private investeringen. Deze risico's kunnen niet effectief worden ondervangen door een waarborgfonds zonder achtervang van de overheid. Het ultieme middel om beleidsrisico's af te dekken is een overheidsgarantie. Het probleem met deze regeling is dat het niet alleen beleidsrisico's afdekt, maar alle sectorrisico's. Moreel gevaar dient opgevangen te worden door monitoring en bevoegdheden om het waarborgfonds in te laten grijpen. Zonder achterborgstelling kunnen de risico's die banken lopen beperkt worden door een geschikt onderpand of door een zogenaamde stelselwijzigingsclausule.

Een derde vorm van marktfalen is eventuele marktmacht van banken. Het is echter onwaarschijnlijk dat een waarborgfonds (al dan niet met achtervang van de overheid) in staat is marktmacht tegen te gaan. Evenmin zijn waarborgfondsen effectief om krapte op de financiële markten op te lossen.

Achterborgstelling door de overheid kan ten slotte een middel zijn om semipublieke instellingen aan goedkope leningen te helpen. Het is echter de vraag of dit een efficiënte of zelfs een effectieve manier is om het doel te bewerkstelligen. Garanties zijn nooit gratis en hebben in het geval van achterborgstelling zonder marktconforme risicopremie een prijs in de vorm van moreel risico en extra financiële risico's voor de overheid.

Literatuur

Baarsma, B., en J. Theeuwes, 2009, Publiek belang en marktwerking: Argumenten voor een welvaartseconomische aanpak, in: E. van Damme en M.P. Schinkel (red.), *Preadviezen 2009: Marktwerking en Publieke Belangen*, Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde, p. 23-51.

Algemene Rekenkamer, 2012, Risico's voor de overheidsfinanciën – Inzicht en beheersing, Tweede Kamer, vergaderjaar 2011—2012, 33 299, nr. 1 en nr. 2.

Bellers, H., 2009, Ontstaansgeschiedenis WFZ: Een langdurige bevalling. HEADline, december 2009.

Financieel beleid van onderwijsinstellingen, 2009, Rapport van de Commissie Vermogensbeheer Onderwijsinstellingen (Rapport Commissie Don)

Hamdani, K., E. Liebers en G. Zanjani, 2005, An Overview of Political Risk Insurance, Federal Reserve Bank of New York, May, 2005.

Jaffee, D.M., en T. Russell, 1997, Catastrophe Insurance, Capital Markets, and Uninsurable Risks, *The Journal of Risk and Insurance*, vol.(2): 205-230.

Koning, P., en M. van Leuvensteijn, 2010, De woningcorporaties uit de verdwijndriehoek, CPB Document 202, Centraal Planbureau.

Koopmans, C., C. Berden en M. Kerste, 2011, Maatschappelijke kosten en baten van het Waarborgfonds Kinderopvang, SEO-rapport nr 2011-36.

Ministerie van Financiën, 2013, Risicoregelingen in beeld - Eindrapport van de Commissie Risicoregelingen, 5 juli 2013.

Waarborgfonds voor de volksgezondheid, Tweede Kamer, vergaderjaar 1993-1994, 23 539, nr.1.

Bijlage: Overzicht waarborgconstructies

Tabel Overzicht instrumenten

| | Initiële storting | Achtervang door overheid | Premie voor achtervang | Deelname verplichting | Onderling vangnet |
|---|---|---|------------------------|---|--|
| Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) | ? (In 1983) | Ja, gezamenlijke achterborgstellingen van het Rijk en gemeenten | Nee | Nee | Ja (obligoverplichting tot max 3,85% geborgde leningen.) |
| Waarborgfonds Zorg (WFZ) | Ja, f120 miljoen door VWS | Ja | Nee | Nee | Ja (obligoverplichting tot max 3% geborgde leningen) |
| Waarborgfonds Bve (MBO) | Ja, door OC&W en LNV | Nee | Nee | Ja? | Ja, in de vorm van onroerend goed als zekerheid |
| De Stichting Waarborgfonds HBO ^(a) | Ja, door OC&W en LNV | Nee | Nee | Ja, maar in jaarverslag ook vermelding van instellingen die niet deelnemen? | Ja, in de vorm van onroerend goed als zekerheid |
| Waarborgfonds Kinderopvang | Ja, tijdelijke garantievermogen verstrekt door OC&W | Nee | Nee | In de praktijk geëist door banken | Ja |
| Stichting Waarborgfonds Sport | NOC*NSF | Geen achtervang, wel 50% garantie van gemeente | Nee? | In de praktijk geëist door banken | ? |

^(a) Per 1 januari 2013 opgegeven.



Dit is een uitgave van:

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

info@cpb.nl | www.cpb.nl

Juni 2014