



CARNEGIE CONSULT

Investment Advisory Services



FOM Beleidsevaluatie

1 december 2010



1.	Voorwoord .....	3
2.	Samenvatting .....	4
3.	Inleiding .....	11
4.	Aanpak onderzoek en methodologie .....	13
5.	Relevantie van de opzet van de FOM .....	15
5.1.	<i>Inleiding</i> .....	15
5.2.	<i>Doelstellingen van de FOM</i> .....	15
5.3.	<i>Inrichting van de FOM</i> .....	17
5.4.	<i>Conclusie</i> .....	32
6.	FOM-portefeuille overzicht en effectiviteit .....	35
6.1.	<i>Inleiding</i> .....	35
6.2.	<i>Portefeuille overzicht</i> .....	35
6.3.	<i>Effectiviteit van de FOM</i> .....	40
6.4.	<i>Conclusies</i> .....	42
7.	Beheer van de FOM door FMO .....	43
7.1.	<i>Inbedding van de FOM in FMO-organisatie en -processen</i> .....	43
7.2.	<i>FOM-portefeuille, vergoedingenstructuur en dekking reserve rekening</i> .....	49
7.3.	<i>Rol AgentschapNL bij uitvoering van de FOM</i> .....	57
7.4.	<i>Conclusies</i> .....	60
8.	Aanbevelingen (ex-ante onderzoek) .....	62
8.1.	<i>Opzet van de FOM</i> .....	62
8.2.	<i>Uitvoering van de FOM</i> .....	68
8.3.	<i>Budget en Plafond</i> .....	71
8.4.	<i>Rol AgentschapNL</i> .....	76
	<i>Bijlage 1: Gebruikte afkortingen</i> .....	79
	<i>Bijlage 2: Gebruikte documenten</i> .....	80
	<i>Bijlage 3: Interviews</i> .....	82
	<i>Bijlage 4: Berekening minimale omvang krediet</i> .....	84
	<i>Bijlage 5: Bijlage criteria en kenmerken FOM</i> .....	86
	<i>Bijlage 6: Terms of Reference</i> .....	88



## 1. Voorwoord

Begin juli 2010 heeft het Ministerie van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie (EL&I) aan Carnegie Consult opdracht gegeven om een evaluatie uit te voeren van de Faciliteit Opkomende Markten (FOM) die wordt uitgevoerd door de Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden (FMO). FOM is een financieringsfaciliteit die Nederlandse ondernemingen in staat stelt activiteiten in opkomende markten en ontwikkelingslanden op te starten door het opzetten van een dochteronderneming of joint venture met een lokale partner. Carnegie Consult heeft met groot genoegen deze evaluatie uitgevoerd. Investeringsbevordering en private sector ontwikkeling zijn een belangrijk speerpunt van onze adviesactiviteiten en in de loop der jaren hebben wij hier vanuit verschillende invalshoeken veel ervaring mee opgedaan.

In deze rapportage presenteren we de uitkomsten van het evaluatieonderzoek en beantwoorden wij uiteraard de in de Terms of Reference (ToR) gestelde onderzoeksvragen. Overeenkomstig het verzoek van de opdrachtgever hebben wij nadruk gelegd op het ex ante deel waarbij we aanbevelingen doen die een bijdrage kunnen leveren aan een beter gebruik en een verbeterde werking van de faciliteit.

Graag willen wij alle geïnterviewden en betrokken personen bedanken die hebben bijgedragen aan deze evaluatie. Allereerst betreft dit het management en medewerkers van het FOM-team die veelvuldig tijd hebben vrijgemaakt voor de leden van het onderzoeksteam. Voorts betreft dit de functionarissen en ex-functionarissen van het DG Buitenlandse Economische Betrekkingen van het ministerie van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie en van AgentschapNL alsmede medewerkers en directie van FMO betrokkenen die allen uitgebreid tijd hebben vrijgemaakt om inzicht te verschaffen in het functioneren van de FOM vanuit hun eigen invalshoek en verantwoordelijkheid. Tenslotte zijn wij ook de vertegenwoordigers van de banken, intermediairs en 'last but not least', de bedrijven die gebruik hebben gemaakt van de FOM, veel dank verschuldigd voor hun medewerking en de open wijze waarop wij de gesprekken hebben kunnen voeren. Zonder de medewerking van alle betrokkenen zouden wij een dergelijke evaluatie niet hebben kunnen uitvoeren.

Het evaluatieonderzoek werd uitgevoerd onder toezicht van een begeleidingscommissie, welke nauw betrokken is geweest bij de opzet van het onderzoek, de toegepaste methodologie en de selectie van te interviewen personen, klanten en organisaties. Een tussenrapportage maakte deel uit van het onderzoek. Wij zijn de leden van de begeleidingscommissie zeer erkentelijk voor hun deskundig advies en begeleiding gedurende de afgelopen maanden.

Wij denken dat de uitkomsten van het onderzoek een belangrijke bijdrage kunnen leveren aan een verbeterde werking van de FOM-faciliteit voor de komende jaren.

Carnegie Consult B.V.

Maarsse, 1 december 2010



## 2. Samenvatting

De Faciliteit Opkomende Markten (FOM) is een instrument van het ministerie van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie (EL&I) om duurzame investeringen van Nederlandse ondernemingen in opkomende markten te bevorderen. FOM stelt Nederlandse ondernemingen in staat activiteiten in opkomende markten en ontwikkelingslanden op te starten door het mede financieren van een dochteronderneming of joint venture met een lokale partner. FOM is uitvoerder van de faciliteit.

De opdrachtformulering voor de evaluatie van FOM omvatte twee hoofddoelstellingen. Allereerst is er een ex post onderzoek, waarbij is gekeken naar de relevantie, effectiviteit en efficiency van de FOM. Daarnaast is uitvoerig onderzocht welke eventuele aanpassingen nodig zijn voor een blijvende adequate invulling en uitvoering van de faciliteit (ex ante-aspect). In deze managementsamenvatting behandelen wij de belangrijkste bevindingen en conclusies en geven wij een overzicht van de belangrijkste aanbevelingen.

### Relevantie

*Zijn er voldoende aanwijzingen dat de FOM de afgelopen jaren bestaansrecht heeft gehad?*

*Wat zou er gebeurd zijn met de verstrekking van financieringen voor investeringen in opkomende markten als de FOM niet had bestaan?*

De FOM-faciliteit beschikt over een aantal instrumenten die Nederlandse ondernemingen in staat stelt activiteiten in opkomende markten te financieren. Daarbij wordt met name gebruik gemaakt van het verstrekken van ongezekerde leningen en achtergestelde leningen. Uit ons onderzoek hebben wij kunnen vaststellen dat de financieringen duidelijk inspelen op een behoefte van bedrijven. Uit onder meer dossieronderzoek en interviews werd vastgesteld dat FOM additioneel aan de markt was, marktconform werd ingezet en in staat is kapitaal van andere financiers te katalyseren. In die zin kan gesteld worden dat FOM met haar ter beschikking staand instrumentarium goed ingericht is om ondernemingen met investeringsplannen in opkomende markten op een adequate wijze te ondersteunen. Hierbij kunnen enkele observaties worden geplaatst:

#### *Investeringscriteria*

De gestelde investeringscriteria sluiten over het algemeen goed aan bij de doelstellingen van de FOM en de behoefte van de doelgroep. Hierbij zijn wel een aantal observaties te maken:

- De landenlijst sluit EU landen uit terwijl de vraag van Nederlandse bedrijven naar financiering in landen als Bulgarije en Roemenie nog aanzienlijk is en de lokale en Nederlandse financiële sector nog onvoldoende in de vraag kan of wil voorzien.
- Gelet op het gecompliceerde karakter van FOM-financieringen en de kosten van het kredietbeoordelingsproces bij FOM komt het in de praktijk niet voor dat aanvragen voor leningen < EUR 500.000 in behandeling worden genomen. Het komt enigszins



vreemd over dat de criteria van FOM nog steeds aanvragen vanaf EUR 45.000 toelaten.

- Bij bedrijven heerst de opvatting dat uitsluitend investeringen in ondernemingen met een meerderheidsbelang (>50%) van de Nederlandse moeder in aanmerking komen voor financiering. De criteria spreken echter over een inhoudelijke zeggenschap en niet over een juridisch meerderheidsbelang. De communicatie naar ondernemingen is in dat verband onduidelijk.

#### *Instrumentarium*

FMO gebruikt slechts een deel van het instrumentarium dat tot haar beschikking staat. FMO heeft bewust gekozen om zich te richten op het verstrekken van ongezeekerde en achtergestelde leningen met een renteopslag die de risico's horend bij dit instrument adequaat compenseert. Van de enkele jaren geleden gecreëerde mogelijkheid om ook participaties in het eigen vermogen toe te staan wordt in de praktijk geen gebruik gemaakt omdat zowel bedrijven als FMO dit niet als interessante optie beoordelen. Bedrijven hebben veelal geen behoefte aan een nieuwe aandeelhouder en FMO ziet hier vanaf onder meer vanwege de beperkte exit mogelijkheden en de aan participaties gekoppelde noodzaak om investeringen intensief te monitoren. Garanties worden eveneens niet verstrekt omdat vrijwel alle investeringen vragen om daadwerkelijke funding en niet slechts om een bankgarantie zoals bijvoorbeeld handelsmaatschappijen vaak nodig hebben.

#### *Financieringsstructuur*

De standaardfinancieringsstructuur is een lening die verstrekt wordt aan de dochteronderneming in de opkomende markt met een volledige hoofdelijke garantie van het Nederlandse moederbedrijf. Structuren zonder hoofdelijke garantie van de moeder zijn uitzonderingen. Deze garantie is voor de klant een zeer zwaar middel. Ofschoon de hoofdelijke aansprakelijkheid in de praktijk niet zo hard wordt toegepast als dat ze op papier staat, wordt dit door een relatief grote groep potentiële aanvragers als belemmerend ervaren en zien zij af van FOM financiering.

#### *Additionaliteit*

Op basis van de onderzochte dossiers, interne FMO-evaluaties, de verschillende interviews en de door ons ingeschatte bancaire mogelijkheden kan gesteld worden dat de FOM een additioneel karakter heeft. Veel FOM-transacties waren in de huidige vorm niet mogelijk geweest wanneer de FOM er niet was geweest. Slechts een klein deel van de projecten zou anders zijn gefinancierd maar verder gewoon zijn gestart. Dit geldt met name voor grotere bedrijven met een goede financiële flexibiliteit. Veel (expansie)projecten van MKB-bedrijven zouden echter in een afgeslankte vorm hebben moeten starten, of helemaal niet zijn gestart.

#### *Aansluiting FOM met andere overheidsinstrumenten*

Een inventarisatie onder andere uitvoeringsinstanties heeft geleerd dat er beter en vooral gericht samengewerkt kan worden. Dit is niet zozeer een tekortkoming van FMO bij FOM maar een meer algemeen probleem van een gebrek aan samenwerking tussen uitvoeringsorganisaties op het gebied van private sector ontwikkeling. Bij FOM zijn er verschillende vormen van samenwerking te bedenken die mogelijk tot resultaat kunnen leiden (PSI, ambassades, NABC, Atradius DSB en PUM).



## Effectiviteit en portefeuilleontwikkeling

*In hoeverre heeft de FOM bijgedragen aan het bevorderen van financieringen voor investeringen van Nederlandse bedrijven in opkomende markten en ontwikkelingslanden?*

In de afgelopen 5 jaar zijn er jaarlijks tussen de 10 en 16 nieuwe FOM kredieten gecontracteerd met een gezamenlijke omvang van tussen de EUR 19 miljoen en EUR 33 miljoen. De gemiddelde looptijd van een financiering is 6-8 jaar. De vorige evaluatie concludeerde dat een beter gebruik van de faciliteit noodzakelijk was om continuering van de faciliteit te rechtvaardigen.

De portefeuille van de FOM bestaat met name uit kredieten in Europa & Centraal Azië. Dit komt omdat tot 2008 FOM investeringen in landen als Bulgarije en Roemenië toestond. Na de toetreding van deze nieuwe EU-lidstaten is financiering daar niet meer mogelijk. Het is daarom aannemelijk dat Europa & Centraal Azië geleidelijk een minder groot deel van de portefeuille zal beslaan. Gedurende de evaluatieperiode is het aandeel in de portefeuille van investeringen in Azië aanzienlijk toegenomen. De uitbreiding naar verstrekking van financiering in USD heeft hier waarschijnlijk mede aan bijgedragen.

Een derde van de financieringen heeft op een of andere manier geleid tot additionele investeringen door commerciële partijen en dit lijkt een goed resultaat.

Ofschoon het gebruik van FOM duidelijk verbeterd is ten opzichte van de vorige evaluatieperiode is een verhoging van het aantal jaarlijkse nieuwe investeringen niet eenvoudig. Hiervoor is een aantal oorzaken aan te wijzen:

- De doelgroep is zeer divers. Hierdoor is zij lastig te benaderen.
- FOM geniet nog beperkte bekendheid en is binnen FMO een uniek product met een directe verbinding naar Nederlandse bedrijven. Het netwerk van FMO sluit hier niet op goed op aan.
- Ofschoon deze problematiek bij de vorige evaluatie al aan de orde is gesteld spelen banken nog steeds een zeer beperkte rol bij het identificeren van FOM-investeringen. FMO heeft tot op heden slechts met één Nederlandse grootbanken concrete afspraken hierover kunnen maken.
- Een beperkt deel van bedrijven die investeren in opkomende markten trekken hiervoor externe financiering aan.

## Beheer van FOM (efficiency)

*Staan de kosten in verhouding tot de bereikte resultaten?*

*Zijn de middelen kosteneffectief ingezet of had nog meer bereikt kunnen worden?*

*Is de controle door AgentschapNL (voorheen SenterNovem) op de uitvoering/declaraties voldoende?*

Een van de uitgangspunten voor de FOM faciliteit is dat deze op de lange termijn kostendekkend dient te zijn. Men ziet FOM min of meer als revolverende faciliteit.



Voor het beantwoorden van de onderzoeksvragen dient men zich te realiseren dat uitvoering van een investeringsfaciliteit een hoge mate van professionaliteit vergt. In de Nederlandse context zijn er slechts een beperkt aantal partijen die beschikken over de vereiste professionaliteit. FMO is een logische keuze gelet op haar ervaring met financieringen in ontwikkelingslanden. Echter in het FMO-bedrijf neemt de FOM-faciliteit een bijzondere positie in. De FOM is binnen FMO uniek omdat het als enige afdeling een relatie met Nederlandse bedrijven onderhoudt en rechtstreeks kredieten verstrekt aan betrekkelijk kleine ondernemingen in opkomende markten. In die zin sluiten de FOM-activiteiten niet goed aan bij de kernactiviteiten van het FMO-A bedrijf volgens haar huidige strategie. FMO beschikt daarom niet over een uitgebreid netwerk aan Nederlandse ondernemingen en is aangewezen op eigen acquisitie en partnerrelaties met andere partijen (banken, intermediairs ed).

Een ander kenmerk van FOM is dat de doelgroep van de FOM zeer divers is, variërend van rozenkwekers in Ethiopië tot logistieke ondernemingen in Oost-Europa en metaal producenten in China. Door de grote variëteit aan bedrijven zowel qua omvang, sector, land als winstgevendheid, moet FMO een behoorlijke mate van maatwerk aanbieden. Aan de kostenkant blijkt dat maatwerk en professionaliteit ook een prijs met zich meebrengt. FMO is een organisatie met een zeer degelijk kredietbeoordelingsproces dat met name is ingericht om relatief grote financieringen te beoordelen. De evaluatie heeft geleerd dat kleine kredieten van minder dan EUR 1 mln in principe verlieslatend zijn. De FOM portefeuille kent een relatief groot aantal kredieten met een omvang tussen de EUR 500.000,- en EUR 1.000.000,-. Onder de EUR 500.000,- worden er echter nauwelijks kredieten verstrekt, terwijl het minimumbedrag EUR 45.000,- is. Zowel EL&I als FMO maken verlies op kleine kredieten, omdat de kosten van het beheer en de verliezen hoger zijn dan de rentebaten, provisies en andere vergoedingen.

In maart 2010 heeft FMO een samenwerkingsovereenkomst met de Rabobank gesloten. De bundeling van kennis en netwerk lijkt een zeer goede mogelijkheid om de bekendheid van de FOM onder het Nederlandse bedrijfsleven en de agrarische sector in het bijzonder te vergroten en tegelijkertijd de administratieve lasten voor de ondernemer in de kredietaanvraag te verlichten. Het is echter niet duidelijk waarom de samenwerking met commerciële banken pas zo laat tot samenwerking heeft geleid. De vorige evaluatie heeft in die richting ook al concrete aanbevelingen gedaan.

De MKB-ondernemers die bij FOM financiering aanvragen, hebben meer begeleiding nodig dan de grotere partijen. Het is zowel voor FMO als klanten belangrijk dat veel aandacht en tijd wordt besteed aan het begeleiden en informeren van klanten over te sluiten overeenkomsten en verbonden voorwaarden (client protection principles). Goede begeleiding is een belangrijke toegevoegde waarde voor MKB-ondernemingen.

Het beheer van de FOM lijkt efficiënter te kunnen. Ruwe inschattingen op basis van interne business plannen, een verlicht goedkeuringsregime sinds 2009 en het bedienen van grotere bedrijven bieden mogelijk ruimte om binnen de huidige bezetting meer nieuwe transacties te doen.

Geen van de partijen, FMO, AgNL, EL&I heeft een volledig overzicht van de performance van de portefeuille. Het zou voor de hand liggen om alle informatie



betreffende de jaarlijkse performance van de faciliteit en kosten van de regeling in zijn geheel op te nemen in het jaarverslag.

FOM financieringen zijn erg risicovol en de performance van de portefeuille over de afgelopen 10 jaar was zeer volatiel. Over de evaluatieperiode 2006-2009 waren de verliezen met 1.9% zeer beperkt ten opzichte van het 10-jarige gemiddelde (2000-2009) van iets meer dan 7%. De verliesdeclaraties zijn echter een vertraagde weerspiegeling van de performance van de portefeuille en de economische crisis. De reeds getroffen voorzieningen laten wel een zeer sterke stijging zien in lijn met de trend in de kapitaalmarkt.

Het hoge risico karakter van FOM in combinatie met een uitvoeringsvergoeding voor FMO maakt dat de FOM in haar huidige vorm over de langere termijn moeilijk revolverend zal kunnen zijn.

De huidige vergoedingsstructuur lijkt eenvoudig maar kent een aantal nadelen. De garantiepremie is niet kostendekkend, niet risico-afhankelijk en biedt daarmee geen transparante scheiding tussen de uitvoeringskosten en de kosten als gevolg van verliezen. Tevens is de vergoeding voor FMO onvoldoende financiële vergoeding om ook kredieten te kunnen verstrekken die kleiner zijn dan Eur 1 mln. Verder zijn in de huidige vergoedingsovereenkomst een aantal zaken onvoldoende duidelijk omschreven en toegepast, zoals de berekening van de vergoeding voor FMO over USD leningen en de omvang kredieten waarover de garantiepremie wordt berekend.

AgNL voert haar toezichhoudende taak in de beschreven setting op goede en professionele wijze uit en constateert soms gebreken en onvolledigheden van verliesdeclaraties. Deze taak beperkt zich grotendeels tot een administratieve controle en omvat geen eigen inhoudelijke analyse. De principiële vraag lijkt gerechtvaardigd of de functie van AgNL in haar huidige vorm en reikwijdte wel noodzakelijk is, mede gelet op de publieke gedelegeerde uitvoerende functie van FMO en de verantwoording die FMO al aflegt middels haar (jaar)rapportages en accountantsverklaringen.

## Ex ante onderzoek

*Welke verbeteringen zijn mogelijk in de faciliteit zelf en in de toepassing en de uitvoering daarvan?*

### *Instrumentarium, structuur en FOM criteria*

Er zijn bedrijven die geen gebruik maken van de FOM, omdat ze problemen hebben met bepaalde voorwaarden van de FOM. De hoofdelijke garantie die wordt verlangd is een belangrijk obstakel voor veel klanten. Ook de verhouding tussen kosten en risico van de financiering zijn soms een belemmering .

FMO kan het beschikbare instrumentarium en de financieringsstructuren breder inzetten dan thans wordt gedaan, zodat de klant (nog) beter kan worden bediend. Mogelijke aanpassingen zijn:

- Aanbieden van leningen met zekerheden (minder risico)
- Vergroten van de portefeuille met leningen met winstdelingscomponent (meer risico)





- Opdelen van verschillende soorten risico's en deze apart aanbieden. Denk hierbij onder andere aan een splitsing van landenrisico en commercieel risico.

De huidige FOM-criteria geven FMO en de onderneming een redelijke mate van handelingsvrijheid. Een paar criteria dienen te worden verduidelijkt en zouden kunnen worden verruimd;

- Minderheidsdeelnemingen kunnen volgens de huidige criteria reeds worden gefinancierd; zolang de Nederlandse onderneming de overwegende zeggenschap heeft over de lokale onderneming, valt deze financiering binnen de criteria. De perceptie bij een aantal geïnterviewde klanten is dat dit niet kan, waarbij FMO soms zelf als bron van deze informatie wordt genoemd.
- De "Nederlandse link" zou nog verder kunnen worden opgerekt, waardoor bijvoorbeeld ook afnemers en klanten van Nederlandse ondernemingen in opkomende markten binnen de criteria gaan vallen. Dit is nu niet mogelijk. Het is aan EL&I om te bepalen of een dergelijke verruiming wenselijk is.
- Tot 2008 was het mogelijk om nieuwe EU landen als Bulgarije en Roemenië te financieren onder de FOM. Sindsdien zijn deze landen uitgesloten. Er is nog steeds een grote behoefte aan financiering voor deze landen, aangezien er weinig financiering beschikbaar is vanuit de markt. Ons onderzoek heeft echter geleerd dat het niet in strijd met bestaande EU regelgeving is om nieuwe EU landen als Roemenië en Bulgarije op te nemen in de FOM.

#### *Vergroting bereik door partnering*

De samenwerkingsovereenkomst tussen FOM en Rabobank is een goed voorbeeld hoe het bereik van de FOM kan worden vergroot. Naast samenwerking met Nederlandse banken kan intensivering van relaties met instellingen als Atradius DSB, NABC, PSI, ambassades en intermediairs ook het bereik en de bekendheid vergroten. Wel zullen alle potentiële partners kijken wat een samenwerking hen oplevert. Een samenwerking moet dus voor partners voldoende incentives bevatten. Vooral intermediairs, die veel transacties aanleveren voor subsidie-instrumenten, zien dat FOM voor hen minder interessant is, aangezien de FOM-klant hen uit eigen middelen (of het krediet) moet betalen.

Voor de kleinere MKB bedrijven blijken moeite te hebben met een complex financieringsproces als de FOM. Zij zijn in de regel niet zo goed voorbereid en georganiseerd als grotere bedrijven, waardoor het kredietproces van MKB bedrijven bewerkelijk is. Dit zou kunnen worden verbeterd door meer met intermediairs te werken en deze gericht bij MKB bedrijven te introduceren. Om dit proces te faciliteren, bevelen we aan om te bezien in hoeverre een beperkte vorm van technische assistentie voor de begeleiding van MKB bedrijven door professionals het bereik en de efficiëntie van de FOM verbetert.

#### *Vergoedingen*

Momenteel krijgt EL&I een garantiëpremie van 1 procent van het bedrag waarover EL&I risico loopt. Dit percentage is onvoldoende om de verliezen in de portefeuille te dekken. Naast de constatering dat de vergoeding niet kostendekkend is, wordt er met een vaste garantiëpremie ook geen rekening gehouden met het risicoprofiel van een financiering. Een vaste garantiëpremie deelt niet mee in de opbrengsten van hogere risicotransacties die hiervoor ook een goed rendement geven. Indien EL&I wil meedelen in de rendementen voor de hogere risicotransacties dan is het meest voor de hand liggend af



te stappen van een garantieperemie, maar is het beter te kiezen voor deling in het fondsresultaat. Eventuele overwinsten op hoge risicoklanten vloeien dan beter terug naar EL&I als compensatie voor mogelijk hogere verliezen. Het afspreken van een juiste vergoedingstructuur naar FMO is dan belangrijk voor beide partijen om het maximale voordeel uit de regeling te kunnen halen.

#### *Fonds voor kleine kredieten*

Beperk FOM tot transacties van minimaal EUR 1 mln en overweeg kleinere transacties in een andere structuur onder te brengen waarbij wellicht ook het ministerie van Buza in de funding kan voorzien. Op deze wijze kan een betere aansluiting met PSI worden bereikt en kan voorkomen worden dat PSI in sommige gevallen oneigenlijk wordt aangewend. Een fondsstructuur zou daarbij een optie kunnen zijn.

#### *Budget en Plafond*

Het huidige budget dekkingpercentage van 50% hoeft niet te worden aangepast. Wel zal er meer aandacht moeten komen voor eventuele concentratierisico's in de portefeuille. Zeker door de (tijdelijke) verhoging van het maximum bedrag naar EUR 10 miljoen, kan een krediet een significant deel van de portefeuille gaan vormen.

Het plafond van 150% van het borgstellingsbedrag is ruim bemeten. Het maximale percentage dat in de huidige portefeuille voorkomt is 126%. Een verlaging van de plafondruimte is – echter mede vanwege van huidige volatiliteit in de markten en de risicovollere transacties – niet aan te bevelen.

#### *Relatie AgentschapNL*

Gelet op de status van FMO (een organisatie met een publieke functie) belast met de uitvoering van een aantal overheidsinstrumenten, kan de principiële vraag gesteld worden of de beperkte toezichthoudende administratieve functie van AgNL nog wel een toegevoegde waarde levert. Op basis van onze analyse en onderzoek bevelen wij aan deze functie te heroverwegen en de verantwoordelijkheid van de uitvoering volledig aan FMO te delegeren. Naar ons inzicht is toezicht voldoende geregeld door onder meer:

1. Het feit dat FMO sedert enkele jaren een bankstatus heeft en onder toezicht van de Nederlandse Bank staat;
2. FMO uit hoofde van de overeenkomst met de Staat terzake van FOM jaarlijks een rapportage inclusief accountantscontrole dient te overleggen waaruit verantwoording van de besteding van de middelen blijkt;
3. De auditdienst van het ministerie van EL&I een controleprotocol heeft vastgesteld waaraan de verantwoording van FMO dient te voldoen.

Wel dient nog enige aandacht te worden besteed aan een deugdelijke opvolging van de gemaakte afspraken. Met name de afspraken uit het controleprotocol zijn nog niet voldoende afgedekt met de jaarlijks te overleggen accountantsverklaring of een rapportage van de interne accountantsdienst.



### 3. Inleiding

#### *De context van de FOM*

Voor het ministerie van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie (EL&I) is het bevorderen van internationaal ondernemen een belangrijke doelstelling. Een onderdeel daarvan vormt de positionering van het Nederlandse bedrijfsleven op opkomende markten. De FOM-faciliteit is een belangrijk investerings- c.q. kapitaalmarktinstrument en maakt onderdeel uit van het totale kapitaalmarktinstrumentarium van EL&I. Kenmerkend voor dit instrumentarium is dat zij maatwerk beoogt te leveren en tevens marktconform en additioneel dient te zijn. Met andere woorden, het instrumentarium mag niet marktverstrend werken. Daarbij wordt bovendien rekening gehouden met het kapitaalmarktinstrumentarium van het Directoraat Generaal Internationale Samenwerking (DGIS) van het ministerie van Buitenlandse Zaken.

Kenmerkend voor faciliteiten als FOM is dat dergelijke instrumenten tegen marktconforme voorwaarden worden ingezet, additioneel zijn aan de markt, katalyserend naar andere financiers kunnen werken en bovendien in termen van beslag op beschikbare begrotingsruimte zeer efficiënt kunnen worden ingezet. De overheid behoeft voor de funding van dergelijke faciliteiten veelal geen middelen in te zetten en de faciliteit kan vrijwel kostenneutraal opereren. Met het oog op de komende grote bezuinigingsronde bij de overheid kan een (verhoogde) inzet van dergelijke middelen aantrekkelijk voor de overheid zijn om haar initiërende en drempelverlagende rol op de kapitaalmarkt te continueren en zelfs uit te breiden.

In deze zin is de FOM-faciliteit een uitdaging. Tot op heden is de werking van de faciliteit vrij bescheiden gebleken en de vorige evaluatie concludeerde dat een beter gebruik van de faciliteit noodzakelijk was om continuering van de faciliteit te rechtvaardigen. Deze evaluatie zal inventariseren in hoeverre dit het geval is geweest en welke nieuwe acties genomen kunnen worden om het gebruik (verder) te stimuleren.

#### *Wat is de FOM en welke doelstellingen kent zij?*

Het ministerie van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie (EL&I) stelt zich onder andere ten doel duurzame investeringen van Nederlandse ondernemingen in opkomende markten te stimuleren en de desbetreffende landen te ondersteunen bij de transformatie van hun economie. De FOM stelt Nederlandse ondernemingen in staat financiering te verwerven voor dochterondernemingen of joint ventures met lokale partners in opkomende markten en ontwikkelingslanden. De FOM-faciliteit past binnen het EL&I instrumentarium en heeft primair als doel internationalisering van het Nederlandse bedrijfsleven te bevorderen. In het 'Actieplan Internationaal Ondernemen' dat de staatssecretaris van Economische Zaken eind 2004 aan de Tweede Kamer stuurde werd beklemtoond dat niet alleen export, maar ook Nederlandse investeringen in het buitenland en andere vormen van internationale samenwerking tussen bedrijven, bijdragen aan de versterking van de Nederlandse economie. Opvallend was de gesignaleerde trend dat niet alleen grote ondernemingen de stap naar nieuwe markten en economieën maakten, maar dat MKB-bedrijven in toenemende mate interesse toonden om hun focus naar nieuwe markten uit te breiden.

FOM-financiering dient additioneel aan de activiteiten van marktpartijen te zijn en de mogelijkheid tot (toekomstige) commerciële financiering ("kredietgenererende werking") te vergroten. Een andere belangrijke randvoorwaarde is dat FOM-financieringen een per



saldo positief effect op de Nederlandse economie moeten hebben. Verder zullen de gefinancierde dochterbedrijven c.q. joint-ventures in overeenstemming met de principes van maatschappelijk verantwoord ondernemen (corporate governance, milieu, sociaal beleid) moeten handelen.

De Financieringsfaciliteit Opkomende Markten (FOM) bestaat sedert 2006 in haar huidige vorm. Voorgangers van de FOM waren de IFOM- en IFMOE-faciliteiten die beiden in essentie dezelfde doelstelling beoogden. Bij de introductie van de nieuwe FOM-faciliteit werd aangegeven dat deze zich ten opzichte van haar voorgangers op de volgende terreinen zou dienen te onderscheiden<sup>1</sup>:

- Een verruiming van de doelgroep door ook het grootbedrijf toe te laten tot de faciliteit en de landenlijst uit te breiden;
- Een verbetering van de samenhang met investeringsinstrumenten als NIMF en FMO-A;
- Een verhoging van de maximale FOM-financiering tot EUR 5 mln (en vervolgens tot EUR 7 mln en EUR 10 mln als tijdelijke crisismaatregel);
- Een accent op blanco concurrente kredieten en mezzanine financiering. Bovendien zal FOM financieringen van derden (b.v. in lokale valuta) kunnen garanderen, mits FMO hierbij zelf geen valutarisico loopt;
- De commerciële banken dienen meer dan voorheen partner te worden bij de financiering van projecten;
- Meer efficiency bij de uitvoering en scheiding tussen beleid en uitvoering. Het *ex ante* toezicht wordt vervangen door een *ex post* toezicht door SenterNovem (nu AgentschapNL). AgentschapNL (AgNL) toetst verliesdeclaraties aan de overeenkomst tussen Staat en FMO.

#### *Doelstellingen van het evaluatieonderzoek*

Het onderzoek kent twee hoofddoelstellingen:

- 1) Het *ex post* nagaan in hoeverre de FOM-faciliteit de afgelopen vijf jaren efficiënt en effectief heeft gewerkt en in hoeverre deze relevant is geweest in relatie tot de geformuleerde doelstellingen van de FOM.
  - 2) Daarnaast heeft het onderzoek een belangrijk *ex ante* karakter waarbij op basis van bevindingen en onderzoek aanbevelingen worden geformuleerd voor een verbeterde werking van FOM.
- Wat betreft het *ex ante* deel van het onderzoek hebben de onderzoekers uitvoerig gesproken met zowel klanten, intermediairs, banken als ook vertegenwoordigers van FMO, AgNL, EL&I en het ministerie van Buitenlandse Zaken. Over de onderwerpen die zijn genoemd in de onderzoeksvragen van de ToR is met betrokkenen een open discussie gevoerd

In dit rapport zullen wij nader ingaan op deze vraagstellingen en uiteraard zullen wij de vragen uit de ToR behandelen en beantwoorden. Soms ook bleken de gedachten over mogelijke nieuwe richtingen en alternatieven nog in een dermate pril stadium te verkeren, dat wij deze buiten onze rapportage hebben gehouden.

---

<sup>1</sup> Bron brief van 29 augustus 2005 van SenterNovem aan EZ



## 4. Aanpak onderzoek en methodologie

De *terms of reference* (ToR) voor de evaluatie geven aan dat het doel van de evaluatie tweeledig is. Allereerst omvat het onderzoek *ex post* aspecten, waarbij gekeken is naar de relevantie, effectiviteit en efficiency van de FOM en is bezien hoe deze aspecten zich in de evaluatieperiode hebben ontwikkeld. Daarnaast is onderzocht welke eventuele aanpassingen nodig zijn voor een blijvende adequate invulling en uitvoering van de faciliteit (*ex ante* aspect). Carnegie Consult heeft voor de uitvoering van de huidige evaluatie een andere benadering en invalshoek gekozen dan die voor de evaluatie van IFOM van vijf jaar geleden. De laatste evaluatie baseerde zich met name op gegevens die worden verkregen uit een enquête onder IFOM-gebruikers. De huidige evaluatie heeft zich meer gericht op een grondige analyse van geselecteerde dossiers en op diepte-interviews met gebruikers, banken, intermediairs en andere 'stakeholders'. De uitkomsten van de evaluatie, alsmede de aanbevelingen, kunnen de basis vormen voor een mogelijk aangepaste beleidslijn van de FOM.

Voor het onderzoek en analyse maakten de onderzoekers gebruik van de volgende informatiebronnen:

- Documentatie FMO, EL&I en AgNL (overeenkomsten, beschikkingen, protocol, werkafspraken, (half)jaarsrapportages, briefwisselingen, evaluatierapporten en activiteitenplannen)
- Procesbeschrijvingen FMO van FOM-investeringen
- Data AgNL
- Portefeuilledata & dossiers
- Externe databronnen
- Interviews met FMO-medewerkers, EL&I, AgNL, brancheorganisaties, klanten, banken, intermediairs, accountantsorganisaties, Atradius DSB, BuZa (DDE)
- Interviews met andere uitvoeringsorganisaties (PUM, NABC, Atradius DSB, NCH)

De data bij FMO, AgNL en EL&I en de interviews met betrokkenen dienden met name voor de analyse van het *ex post* deel van het onderzoek. De uitgebreide interviews met klanten, banken, intermediairs, FMO, EL&I en AgNL dienden om aanbevelingen voor de toekomst te formuleren. Voor het meten van de effectiviteit is onder meer gekeken naar de omzet van de FOM (in aantallen en bedragen), de bereikte doelgroep, de kwaliteit van de investeringen, de additionaliteit, de financieringsstructuur, het distributiekanaal en de aansluiting van de FOM bij andere overheidsinstrumenten (zoals PSI, het Private Sector Investeringsprogramma, uitgevoerd door AgNL).

Voor de efficiency en effectiviteit van het beheer zijn onder meer de volgende aspecten onderzocht:

1. Acquisitie van *prospects*
2. Management van investeringen
3. Management van de portfolio
4. *Governance*, administratieve en rapportageaspecten
5. Overzicht van gemaakte kosten, inkomsten, inspanningen
6. Inkomstenstructuur (beoordeling hoogte provisies, renteopbouw en vergoedingen EL&I)
7. Management en monitoring reserve rekening bij het Ministerie van Financiën
8. Management en monitoring van garanties van EL&I



Ten behoeve van de ondersteuning van de analyse hebben we een representatieve steekproef genomen. We hebben ervoor gekozen dossiers van investeringen te selecteren die na 1 mei 2006 zijn gecontracteerd. Hiermee wordt voorkomen dat oude investeringen (volgens de toenmalige IFOM-faciliteit) waarvoor nog andere criteria van toepassing waren, worden geëvalueerd. De contracteringen na 1 mei 2006 betreffen 51 dossiers. Waar deze contracteringen als groep sterk afwijken van de gehele portefeuille zal een nadere toelichting worden verschaft.

Bij de vaststelling van de dossierselectie zijn de volgende karakteristieken meegenomen:

- Omvang van de faciliteit
- Status van de dossiers
- Regionale verdeling
- Sectorverdeling
- Valuta-aspecten

Het *ex ante* deel van het onderzoek is met name gebaseerd op een groot aantal intensieve gesprekken met betrokkenen waarbij – naast FMO, EL&I en AgNL – met name is gesproken met gebruikers van de FOM, intermediairs, banken, brancheorganisaties en uitvoerders van andere overheidsinstrumenten voor opkomende markten (NABC, PUM, Atradius DSB etc). Ook is gesproken met medewerkers van het ministerie van Buitenlandse Zaken over de mogelijkheid om voor de doelgroep van ontwikkelingssamenwerking een vergelijkbare faciliteit als FOM in te zetten, dan wel met PSI aansluiting te zoeken bij de huidige FOM-faciliteit.



## 5. Relevantie van de opzet van de FOM

De Terms of Reference (ToR) bevatten de volgende vragen in verband met de relevantie:

*Zijn er voldoende aanwijzingen dat de FOM de afgelopen jaren bestaansrecht heeft gehad?*

*Wat zou er gebeurd zijn met de verstrekking van financieringen voor investeringen in opkomende markten als de FOM niet had bestaan?*

### 5.1. Inleiding

Het 'FOM 2006 beleidskader' heeft de volgende doelstelling geformuleerd:

*“De FOM heeft als doelstelling de financiering van duurzame investeringen van dochterbedrijven/joint-ventures van Nederlandse bedrijven. De FOM-financiering is additioneel aan de activiteiten van marktpartijen, en vergroot de mogelijkheid tot (toekomstige) commerciële financiering (“kredietgenererende werking”). FOM-financieringen hebben een per saldo positief effect op de Nederlandse economie. De dochterbedrijven/joint-ventures zullen in overeenstemming met de principes van maatschappelijk verantwoord ondernemen (corporate governance, milieu, sociaal beleid) moeten handelen.*

*Bij de identificatie van te financieren investeringen zal worden gestreefd naar maximale aansluiting bij de andere activiteiten van de overheid en FMO op dat vlak.”*

In dit hoofdstuk zal worden gekeken in hoeverre de gebruikte middelen, namelijk de financieringsinstrumenten van de FOM, bijdragen aan het bereiken van de FOM-doelstelling. De verschillende gehanteerde financieringsinstrumenten en structuren zullen worden besproken. Daarna wordt nader bekeken in hoeverre deze instrumenten en structuren aansluiten bij de wensen van de klanten en bijdragen aan de effectiviteit van de FOM. Er is gebruik gemaakt van dossieranalyse, interviews met FMO, klanten, banken, intermediairs en brancheorganisaties.

### 5.2. Doelstellingen van de FOM

Om te kunnen beoordelen of de FOM-faciliteit op effectieve en efficiënte wijze wordt uitgevoerd is het van belang om eerst een helder begrip te krijgen van de doelstellingen die worden nagestreefd. Allereerst dienen de beleidsdoelstellingen (kwalitatieve doelstellingen) helder te zijn om vervolgens te bepalen in hoeverre de geformuleerde operationele doelstellingen hierbij aansluiten en vervolgens ook zijn behaald.

#### 5.2.1. Kwalitatieve doelstellingen

Het evaluatieonderzoek heeft de volgende informatiebronnen geïdentificeerd waarin de doelstellingen van de Faciliteit Opkomende Markten (FOM) zijn geformuleerd, n.l.:

1. de *terms of reference* voor het onderzoek:  
*‘Met de Faciliteit Opkomende Markten (FOM) stimuleert EZ investeringen van*



- Nederlandse ondernemingen in opkomende markten door het verstrekken van een garantie aan de Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden (FMO) voor (middel)lange termijnfinancieringen aan lokale dochterondernemingen of joint-ventures van Nederlandse bedrijven.'*
2. de overeenkomst tussen de Staat en de FMO van 2006:  
*'het bevorderen van internationaal ondernemen', 'het leveren van een bijdrage aan de ondersteuning van de particuliere sector en economische hervorming in opkomende markten' en 'inschakeling van het in Nederland gevestigde bedrijfsleven in dit proces'.*
  3. het Beleidskader Faciliteit Opkomende Markten (FOM) (bijlage bij overeenkomst):  
*'het positioneren van het Nederlandse bedrijfsleven op en zodoende de economische ontwikkeling van Opkomende Markten. Dit gebeurt onder andere door middel van een investerings- c.q. kapitaalmarktfaciliteit t.w. de FOM (en diens voorgangers de IFOM en IFMOE)'*
  4. de FOM-brochure van FMO:  
*'Het Fonds Opkomende Markten (FOM) is door de Nederlandse overheid (Ministerie van Economische Zaken) ingesteld met de bedoeling de economische ontwikkeling van opkomende markten te bevorderen door het stimuleren van investeringen van het Nederlandse bedrijfsleven. Het gaat hier om markten die een overgang doormaken naar een markteconomie of die anderszins in hun economische ontwikkeling (nog) achterliggen bij West-Europa'.*
  5. brief van SenterNovem aan EZ d.d. 29 augustus 2005:  
*'de financiering van duurzame investeringen van dochterbedrijven/joint ventures van Nederlandse bedrijven in opkomende markten.*

Uit de interviews met betrokkenen bleek dat de geformuleerde doelstellingen nog steeds actueel zijn. Internationalisering van het bedrijfsleven is nog steeds voor Nederland een belangrijke doelstelling voor het versterken van de concurrentiepositie van Nederlandse bedrijven. Gedurende de evaluatieperiode is er een aantal nieuwe aanpassingen van de FOM geweest die weliswaar gevolgen hebben voor de werking van de FOM, maar niet het karakter wezenlijk hebben veranderd.

#### 5.2.2. Operationele doelstellingen

Beleidsdoelstellingen worden doorgaans vertaald naar operationele doelstellingen. In operationele zin zijn er, voor zover wij hebben kunnen nagaan, geen specifieke operationele doelstellingen geformuleerd in de afspraken tussen de Staat en FMO. In het businessplan van 10 december 2004 'Van Faciliteit en Regeling naar Fonds' is een voorzichtig doelstelling geformuleerd, n.l.:

*'Wij verwachten dat wij bij de uitbreiding met niet-MKB-bedrijven (d.w.z. met ingang van 2006) snel weer de niveau's van 1998 kunnen bereiken. Bij de verhoging van het maximale financieringsbedrag naar EUR 5 mln. en de uitbreiding met niet-MKB-bedrijven is een verdere toename van het gemiddelde financieringsbedrag realistisch'.*

In hetzelfde document worden enkele scenario's beschreven van een geleidelijke, respectievelijk snelle groei waarbij afhankelijk van het scenario, een groei naar 21 respectievelijk 27 kredieten per jaar in 2007 gerealiseerd zou moeten worden. In gemiddelde omvang van kredieten zou FOM groeien naar EUR 1,6 mln respectievelijk EUR 1,8 mln. Ook had FMO prognoses gemaakt voor de rentebaten van de FOM door





het hanteren van een variabele (winstgerelateerde) marge voor een deel van de portefeuille. Ook voor participaties werd nog een (bescheiden) doelstelling opgenomen.

Het viel ons op dat in de jaarrapportages van FMO aan EL&I en AgNL geen hoofdstuk is opgenomen over de bijstelling van de mogelijke scenario's en de toekomstperspectieven. Gedurende de afgelopen jaren hebben zich een aantal - zowel interne als externe - ontwikkelingen voorgedaan die een bijstelling van de operationele doelstelling vragen. Zo heeft de economische crisis duidelijk invloed gehad op de omzetdoelstellingen van de FOM en heeft het wegvallen van NIMF (Nederlandse Investerings Matching Fund) en de nieuwe strategie van het FMO-A-bedrijf gevolgen gehad voor de operationele doelstellingen. Dit geldt ook voor de verruimde toepassing van de FOM (grotere kredieten vanaf 2009).

Een ander interessant gegeven uit het businessplan van 2004 was dat er een vergelijking is gemaakt met een soortgelijk instrument in Denemarken. Van dit instrument lag het gebruik aanmerkelijk boven dat van de toenmalige IFOM en het MKB kon hiermee goed worden bediend. Bovendien was er sprake van een groot aantal 'repeat'-financieringen. Zowel in aantallen als in omvang van de jaarlijkse contracteringen overtrof deze Deense faciliteit de omzet van de IFOM-faciliteit (gemiddeld ruim 40-45 contracten met een waarde van gemiddeld EUR 65 mln per jaar). Er lijken echter geen concrete stappen ondernomen om deze ervaringen ('lessons learned') bij de verdere inrichting van de FOM mee te nemen. Een analyse van de overeenkomsten en verschillen tussen de faciliteiten hebben wij daarom in het onderzoek niet kunnen meenemen.

### **5.3. Inrichting van de FOM**

#### **5.3.1. Investeringscriteria**

Naar aanleiding van de doelstelling van de FOM zijn er criteria opgesteld, waaraan moet worden voldaan om in aanmerking te komen voor de FOM. Tevens zijn er enkele uitsluitingsgronden geformuleerd. Onder de vele verschillende criteria die worden genoemd, kan er een aantal criteria worden gebundeld van waaruit twee "hoofdcriteria" worden onderscheiden:

#### *Betrokkenheid van de Nederlandse onderneming*

Er zijn verschillende FOM-criteria die in verschillende bewoordingen aangeven dat een nauwe betrokkenheid van de Nederlandse moedermaatschappij noodzakelijk is. De lokale onderneming moet van strategisch belang zijn voor de Nederlandse onderneming. De Nederlandse onderneming neemt deel met risicodragend vermogen en ondersteunt de lokale onderneming met middelen, kennis en kunde. De Nederlandse bedrijven dienen de overwegende zeggenschap te hebben in de onderneming in de opkomende markt en (strategisch) belang te hebben bij het succes van de lokale onderneming. De Nederlandse moeder zal naast de FOM-ondersteuning ook zelf substantieel mee moeten investeren.

#### *Financiële soliditeit*

Een tweede belangrijk criterium is financiële degelijkheid/soliditeit. De Nederlandse moeder moet goed worden geleid, financieel gezond zijn en in staat zijn om de dochter financieel te steunen indien dit nodig of gewenst is. De betrokken Nederlandse



onderneming(en) garanderen verder dat additionele liquiditeit aan de onderneming in de opkomende markt beschikbaar zal worden gesteld. Deze garantie geldt tenminste voor een periode van twee jaar, gerekend vanaf het moment van uitbetaling van de FOM-financiering en is van toepassing in die gevallen dat de onderneming, in afwijking van het gepresenteerde ondernemingsplan, liquiditeitstekorten heeft. Andere varianten van gevraagde garanties zijn: garanties tot aan de eerste aflossing van het krediet aan FMO of garanties tot financial completion.

De lokale dochteronderneming dient in ieder geval binnen afzienbare tijd zelfstandig in staat te zijn aan haar financiële verplichtingen te voldoen. Hoofdelijke aansprakelijkheid van de Nederlandse onderneming(en) is in ieder geval vereist als of zolang als de onderneming in de opkomende markt onvoldoende zelfstandig is van de Nederlandse onderneming(en). De FOM is bedoeld voor de financiering van ondernemingsplannen die er op gericht zijn de continuïteit en rentabiliteit van de onderneming in de opkomende markt verder te versterken.

Deze twee criteria vormen de basis van de FOM. De betrokkenheid van de Nederlandse moeder duidt op de link met het Nederlandse bedrijfsleven. De strenge eisen ten aanzien van de financiële soliditeit zijn noodzakelijk om de FOM-faciliteit een revolverend karakter te geven. Naast deze twee "hoofd"criteria, is er een aantal andere criteria die de inzet van de FOM verder afbaken.

#### *Landen*

Landen die in aanmerking komen voor FOM-financiering zijn alle landen die staan op de ledenlijst van de Wereldbank, uitgezonderd de hoge inkomenslanden en EU-lidstaten, maar inclusief de (voormalige) Nederlandse Antillen en Aruba. Deze landenlijst kan aan wijziging onderhevig zijn.

#### *Additionaliteit*

De behoefte aan een passende financiering door FOM moet kunnen worden aangetoond. Daarbij moet eveneens worden aangetoond dat deze niet door commerciële partijen kan worden verstrekt. Een belangrijk aandachtspunt bij dit criterium is de passende financiering. Er zijn FOM-klienten waarbij het te financieren project ook op een andere manier had kunnen worden gefinancierd, maar waarbij er geen sprake zou zijn van een passende financiering. In de meeste gevallen had de Nederlandse moeder een gezeekerde lening moeten aantrekken om vervolgens deze gelden als aandeelhouderslening naar de dochter te sluizen.

#### *OESO-Richtlijnen en MVO*

De betrokken Nederlandse onderneming dient een verklaring af te geven dat hij kennis heeft genomen van de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen, dat hij zich zal inspannen deze naar vermogen in zijn onderneming toe te passen en dat hij niet voornemens is de onderneming geheel, dan wel grotendeels, naar het buitenland te verplaatsen. FMO besteedt veel aandacht aan dit aspect zowel in het kredietbeoordelingsproces als in interne evaluaties van de investeringen. Regelmatig vindt er overleg plaats met uitvoerders van andere overheidsinstrumenten, zoals AgNL en Atradius DSB en worden MVO-ervaringen besproken en met elkaar gedeeld.



In het ondernemingsplan dient aandacht te worden besteed aan een aantal specifieke aspecten van MVO waarbij duidelijk wordt dat er in het kader van de oprichting en activiteiten van de lokale onderneming geen sprake is van omkoping, het niet naleven van fundamentele arbeidsnormen of van activiteiten die belangrijke nadelige gevolgen voor het milieu zouden kunnen hebben.

#### *Beperkingen grootbedrijf*

Wanneer het Nederlandse bedrijf geen MKB-bedrijf is, kan FMO maximaal 35% van het balanstotaal (inclusief de voorziene investeringen) van het bedrijf in de opkomende markt financieren en dient de FOM-financiering voor meer dan 50% aangewend te worden voor de financiering van materiële vaste activa. Dit kan dit niet in de vorm van een participatie. Verder is de borgstelling in die gevallen beperkt tot 80%.

Naast criteria waaraan moet worden voldaan om in aanmerking te komen voor de FOM, zijn er ook uitsluitingsgronden.

#### *Gronden voor uitsluiting*

1. Een aantal sectoren is uitgesloten van de faciliteit. Het gaat daarbij om ondernemingen die meer dan 50% van hun jaaromzet behalen uit de onroerend goed-sector, het bank- en verzekeringswezen en beleggingsactiviteiten. Ook financiële holdingmaatschappijen en ondernemingen die actief zijn in de productie van militair-strategische goederen zijn van de regeling uitgesloten.
2. FOM financiert geen investeringen waarbij Nederlandse bedrijven geheel, dan wel grotendeels naar opkomende markten worden verplaatst.
3. Herfinanciering van bij derde partijen aangetrokken financieringen is uitgesloten.
4. Er mag geen cumulatie optreden met andere steun voor in Nederland gevestigde ondernemers in dezelfde transactiefase (uitzonderingen: technische assistentie, verzekering onder Regeling Herverzekering Investerings). In 2008 is een memorandum of understanding tussen PSOM-EZ en FOM gesloten om meer samen te werken. Beiden komen ook wel gezamenlijk in transacties voor.

#### 5.3.2. Het Instrumentarium

De Faciliteit Opkomende Markten biedt de mogelijkheid tot het verstrekken van financieringen met een omvang van vijfenveertigduizend euro (EUR 45.000,-) tot tien miljoen euro (EUR 10.000.000,-). Tevens is er ruimte om alle mogelijke financieringsinstrumenten te gebruiken, variërend van (achtergestelde) leningen tot hybride (mezzanine) instrumenten, garanties en participaties.

#### *Ongezekerde leningen*

In de praktijk verstrekt FMO met name ongezekerde leningen aan klanten. Hoewel mogelijk, vraagt FMO aan haar klanten in principe geen zekerheden in de vorm van verpandingen van activa. Dit betekent dat FMO in geval van een liquidatie van de klant achtergesteld is ten opzichte van financiers die wel een pandrecht op bepaalde activa hebben gevestigd. Het risico dat FMO loopt is daarmee hoger dan het risico van een gezekerde lening. FMO heeft voor deze ongezekerde lening gekozen vanwege de additionaliteit en katalyserende werking van dit product. De klant behoudt de mogelijkheid om activa als pandrecht aan andere financiers aan te bieden, waardoor de financiële flexibiliteit van de onderneming gewaarborgd is. Een bijkomende praktische reden voor FMO om geen zekerheden te eisen bij leningen aan dochter-



vennootschappen, is dat zowel het registreren en uitwinnen van pandrechten in veel opkomende markten een tijdrovend en kostbaar proces kan zijn. In het overgrote deel van de leningenportefeuille wordt een vaste renteopslag gehanteerd. Bij een klein deel van de leningen in de portefeuille is er contractueel naast de vaste renteopslag ook een winstdeling afgesproken. Dit is een extra beloning die afhankelijk is van het resultaat van de gefinancierde dochteronderneming. Dergelijke winstdelingsregelingen worden voorgesteld bij kredieten waar het risicoprofiel relatief hoog is.

### *Garanties*

De reden dat er weinig garanties worden gesteld, heeft te maken met de doelstelling van de FOM. De faciliteit dient om investeringen van bedrijven in opkomende markten te financieren. Vrijwel alle investeringen vragen om daadwerkelijke funding en niet slechts om een bankgarantie zoals handelsmaatschappijen vaak nodig hebben. Aangezien FMO naast het stellen van de garantie ook funding kan verzorgen, spreekt het voor zich dat FMO dit ook doet.

Een uitzondering op deze regel zou financiering door een lokale bank kunnen zijn in lokale valuta. FMO biedt op dit moment alleen financieringen aan in Euro's en Amerikaanse dollars en niet in lokale valuta. FMO overweegt om met behulp van TCX, een 'currency hedge' fonds, financieringen in lokale valuta te gaan aanbieden. Tot op heden wordt dit nog niet gedaan. In theorie is het goed denkbaar dat een lokale bank het kredietrisico op een FOM-klant nog te hoog vindt, maar wel geïnteresseerd is om een relatie met deze onderneming te starten. Wanneer FMO een garantie stelt, dan kan de lokale bank makkelijk de financiering voor haar rekening nemen. Het risicoprofiel van de financiering is namelijk laag voor de lokale bank (FMO-risico: AAA). Tegelijkertijd leert de lokale bank wel de met FOM-garantiemiddelen gefinancierde dochteronderneming goed kennen, hetgeen een vervolgfianciering zonder FOM makkelijker maakt. Voor de lokale FOM-klant kan het aantrekkelijk zijn om financiering in lokale valuta aan te trekken en zodoende een eventuele valuta-mismatch te voorkomen. Daarbij speelt uiteraard of de FOM-klant haar inkomsten genereert in buitenlandse dan wel lokale valuta (export versus bedienen lokale markt).

Ondanks een mogelijke meerwaarde, wordt er door de FOM-klanten nauwelijks gebruik gemaakt van een dergelijke structuur. Redenen die hiervoor worden aangedragen zijn van commerciële aard. Veel FOM-doughters exporteren een significant deel van de omzet naar Euro en Dollar landen, waardoor er nauwelijks sprake is van valuta-mismatch. Ook blijven deze ondernemers lokale valuta financiering vaak erg duur vinden. FOM-klanten nemen dan liever het valutakoersrisico dan dat zij de hoge lokale financieringskosten betalen en het valutarisico afdekken. Tenslotte is het opzetten van een structuur waarin een lokale bank participeert wat complexer dan een structuur zonder lokale bank, waardoor het kredietproces langer kan duren.

Door de complexiteit van een FMO-garantie, in combinatie met lokale financiering en de daarbij behorende kosten, zal deze optie waarschijnlijk beperkt blijven tot de grote FOM-kredieten voor dochters van Nederlandse ondernemingen die de lokale markt bedienen.

### *Aandelen participaties*

De FOM-regeling biedt aan FMO en haar klanten de mogelijkheid om financieringen op te tuigen waarbij FMO participeert in het aandelenkapitaal van de klant. In de praktijk wordt er geen gebruik gemaakt van deze optie. Uit de verschillende interviews met



klanten, FMO en intermediairs blijkt dat er weinig tot geen interesse is in eigen vermogen. De huidige klanten zien de FOM als een schuldfinanciering en benaderen FMO dan ook als bank en niet als participatiemaatschappij. Het feit dat de overheid betrokken is bij de regeling draagt mede bij aan dit beeld. Geen van de geïnterviewde klanten zou hebben overwogen om een financiering aan te trekken in de vorm van eigen vermogen. Tijdens de interviews met klanten kwamen de volgende bezwaren ter sprake:

- 1) Volledige winstdeling; de klant ziet zichzelf in eerste instantie als de ondernemer en wil het ondernemersrisico en rendement zelf nemen. Indien er aandelenkapitaal wordt aangetrokken, dan zal het belang van deze financiering erg groot moeten zijn voor de Nederlandse moeder en andere financieringsmogelijkheden zijn uitgeput. Tenslotte zal het kapitaal eerder op het niveau van de Nederlandse moeder worden aangetrokken dan op het niveau van de dochtervennootschap.
- 2) Medezeggenschap; zowel FMO als de klant vinden het vaak ongewenst dat FMO meebeslist over de operationele gang van zaken.
- 3) Exit; de enige reële koper voor een belang dat FMO in een dochteronderneming van een FOM-klant heeft, is de klant zelf. Dit komt doordat de moeder grootaandeelhouder zal blijven in de dochter en de dochtervennootschap meestal te klein is om een exit te realiseren door middel van een beursgang. Het is derhalve belangrijk voor FMO om vooraf een exit mechanisme overeen te komen met de Nederlandse moeder. Indien een terugkoopverplichting zou worden overeengekomen, moet de klant deze verplichting in haar jaarrekening naar voren brengen.

Tijdens de interviews met intermediairs, banken en brancheverenigingen is ook aan de orde gekomen in hoeverre bedrijven wellicht wel geïnteresseerd zouden zijn in eigen vermogen financiering. Huidige FOM-klanten hebben namelijk genoeg financieringsruimte gehad om een FOM-lening aan te trekken. Het zijn voornamelijk de bedrijven die zijn afgewezen door FMO, of de intermediair in het voortraject, die wellicht interesse zouden hebben in een participatie-instrument. Echter, zowel FMO als ook intermediairs hebben erop gewezen dat het risicoprofiel van de meeste afgewezen klanten gewoonweg te hoog is, ook voor een participatie. Belangrijke redenen dat klanten worden afgewezen zijn gebrekkige business plannen, weinig 'commitment' van de moeder of een wankele financiële basis van zowel moeder als dochter. Bovendien blijft, zoals eerder besproken, een exit een groot probleem, zeker bij de kleinere FOM-klanten.

Wanneer het kredietrisico op een FOM-klant hoog is, maar nog wel financierbaar, ligt het meer voor de hand om zogenaamde mezzanine (ook wel hybride) instrumenten te gebruiken.

#### *Mezzanine instrumenten*

Een financiering die zowel eigenschappen heeft van een lening alsook van een participatie, wordt mezzanine genoemd. Voor FOM is mezzanine alles dat tussen equity en senior debt in zit. Voorbeelden van mezzanine instrumenten zijn converteerbare leningen, aflosbare preferente aandelen, en winstdelende leningen. Dit zijn instrumenten waarbij de beloning afhankelijk kan zijn van het resultaat van de onderneming, maar waarbij de verstrekker van de lening de mogelijkheid heeft om de hoofdsom na verloop



van tijd terug te vorderen. FMO maakt op kleine schaal gebruik van leningen met een winstdelingselement. Bij deze leningen wordt naast een vaste rentevergoeding een vergoeding betaald die gelijk is aan een percentage van de operationele winst (EBITDA) van de dochtervennootschap. Zo deelt FMO mee in het risico en het rendement van de dochtervennootschap. Wanneer de dochtervennootschap slecht presteert, is de vergoeding voor FMO laag. Wanneer de dochter zeer goed presteert, is de vergoeding van FMO evenredig hoog. Omgekeerd is dit voor de klant ook een aantrekkelijk alternatief. Als de resultaten tegenvallen zijn de rentelasten relatief laag, terwijl bij goede prestaties een deel hiervan naar FMO gaat. FMO geeft aan deze structuur in de toekomst vaker te willen gebruiken.

#### *Omvang van de FOM-financieringen*

De FOM-faciliteit biedt de mogelijkheid om financieringen te verstrekken met een omvang van EUR 45.000,- tot EUR 10.000.000,-. FMO biedt aan haar klanten financieringen aan die zeer verschillend zijn in omvang, waarbij opvalt dat er weinig kleine leningen in de boeken staan. Onder de EUR 500.000,- zijn er maar enkele financieringen gerealiseerd en onder de EUR 300.000,- staat niets in de boeken.

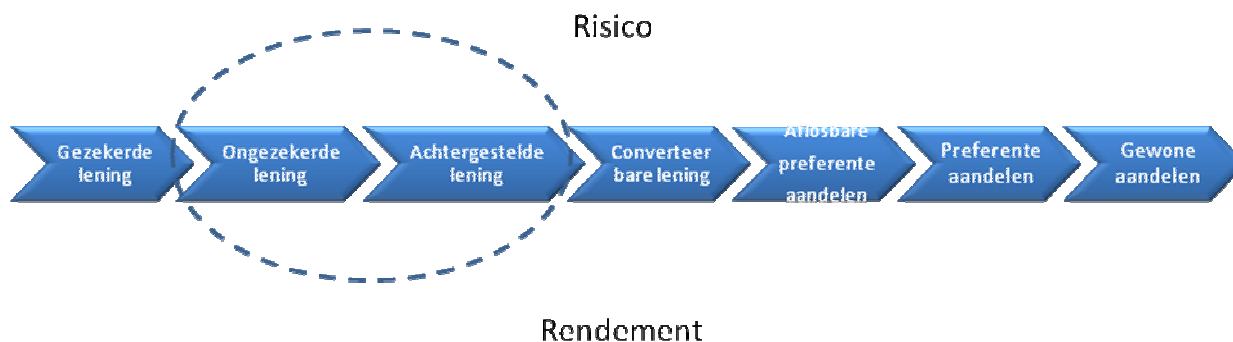
Gelet op het degelijke karakter van het kredietbeoordelingsproces van FMO zijn kleine leningen erg kostbaar om af te sluiten. Enerzijds zijn de rentebaten en upfront fee beperkt. Anderzijds zijn de kosten van het kredietproces gelijk aan die van een lening met een grote hoofdsom. Ondanks een extra specifieke tegemoetkoming voor kleine kredieten door EL&I zijn deze faciliteiten in de regel verlieslatend. Bij de behandeling van de vergoedingenstructuur zal dieper worden ingegaan op de problematiek van kleine leningen.

#### *Samenvatting gebruikte instrumentarium*

FMO gebruikt een deel van het instrumentarium dat tot haar beschikking staat. Een ander deel wordt niet of nauwelijks gebruikt. FMO heeft bewust gekozen om zich te richten op het verstrekken van leningen met een bepaald risicoprofiel, namelijk de ongezekerde en achtergestelde leningen met een renteopslag die dit risico adequaat compenseert. Financieringen met een hoger risico en hoog rendement worden niet verstrekt vanwege een hogere kans op defaults, maar ook omdat de marktvraag naar deze financieringen (bijvoorbeeld eigen vermogen) beperkt is. De laagste risicocategorie, gezeekerde leningen, wordt niet gebruikt om additioneel te blijven en concurrentie met eventuele huisbanken van de klant te vermijden. In de onderstaande figuur is de zogenaamde “sweet spot” weergegeven die FMO hanteert bij FOM-financieringen.



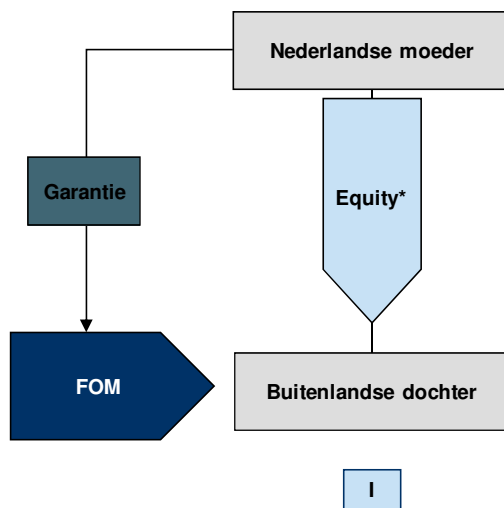
## FOM Sweet spot



In de volgende paragraaf zal dieper worden ingegaan op de verschillende structuren die FMO hanteert bij de leningen die zijn verstrekt aan klanten.

### 5.3.3. Financieringsstructuur

In de FOM-portefeuille worden drie financieringsstructuren veel gebruikt.



De basisstructuur is weergegeven in bovenstaande figuur. Een Nederlandse moedermaatschappij financiert een deel van de expansie van de dochteronderneming middels een storting van eigen vermogen en/of een aandeelhouderslening. FMO verstrekt een lening aan de dochter voor het restant van de geplande investering. De lening aan de dochter kent geen zekerheden. Wel wordt de moeder hoofdelijk aansprakelijk gesteld voor de lening aan de dochter. Dit betekent dat FMO de



mogelijkheid heeft om de lening bij de moeder op te eisen indien de dochtervennootschap in gebreke blijft.

'Commitment' naar de dochtervennootschap is de belangrijkste reden voor FMO om hoofdelijke aansprakelijkheid te vragen van de Nederlandse moeder. FMO wil er zeker van zijn dat de Nederlandse moeder alles zal doen wat nodig is om van de dochter een succesvolle onderneming te maken.

Voor de klant is dit echter een zeer zwaar middel. Het kan best zijn dat de moeder zeer gecommiteerd is en veel geld, tijd en energie investeert in de dochtermaatschappij. Als het dan toch misgaat met de dochter, is het wel 'cru' dat de lening alsnog wordt opgeëist bij de moeder. De situatie kan zelfs ontstaan dat door de claim van FMO op de moeder, de continuïteit van de moeder in het geding zou kunnen komen. Vanuit de opzet en de doelstellingen van FOM kan dit uitdrukkelijk niet de bedoeling zijn.

In deze situatie besluit FMO, al dan niet in overleg met EL&I om wellicht geen gebruik te maken van haar recht om de lening bij de moeder op te eisen. De hoofdelijke aansprakelijkheid is in de praktijk derhalve niet zo hard als dat ze op papier staat.

Het is natuurlijk een welkome meevaller voor FOM-klanten indien FMO haar rechten niet uitwint, maar het scheidt ook onduidelijkheid in de markt. Potentiële klanten worden door sommige adviseurs en FOM-teamleden erop gewezen dat de hoofdelijkheid niet zo heel hard is als deze op papier staat. Bedrijven weten hierdoor niet goed waar ze aan toe zijn.

FMO heeft bij enkele klanten wel een aanpassing gemaakt door de hoofdelijke aansprakelijkheid te beperken tot een bepaalde periode, waarna deze komt te vervallen. Voor de moeder is dit een kleine verbetering, maar feitelijk gaat de hoofdelijke aansprakelijkheid er pas af als het risico sterk is verminderd. Dit wordt gezien door de klant als de spreekwoordelijke paraplu die wordt uitgeleend zodra het gestopt is met regenen. Hoewel deze perceptie bij de klant wellicht niet helemaal correct is, schort het waarschijnlijk ook aan een duidelijke uitleg van deze constructie door FMO aan haar klanten.

Zeker omdat de aanwezigheid van de hoofdelijke aansprakelijkheid ook voor een redelijke groep van bedrijven een belemmering vormt om een FOM-krediet aan te vragen, menen wij dat het goed zou zijn om naast hoofdelijke aansprakelijkheid andere beperktere garanties te introduceren die ook het gewenste effect kunnen hebben bij bepaalde klanten, zonder alle negatieve effecten die het voor een klant onaantrekkelijk maken om de FOM-financiering aan te trekken. Deze alternatieven zullen worden besproken in hoofdstuk 8 met aanbevelingen.

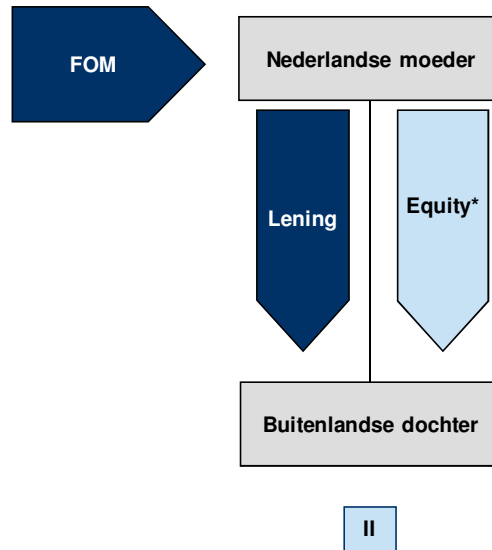
In de tweede structuur (onderstaande figuur) wordt de lening aan de moedermaatschappij verstrekt, in plaats van aan de dochter. De moeder sluisd de FOM-lening vervolgens door aan de dochtervennootschap in de vorm van een aandeelhouderslening. Tevens financiert zij een deel van de investering in de dochter met eigen middelen. Deze structuur wordt voornamelijk gebruikt wanneer er praktische of juridische redenen zijn die het lastig maken om de lening rechtstreeks aan de dochtervennootschap te verstrekken. In veel Aziatische landen is er bijvoorbeeld wetgeving die beperkingen oplegt aan buitenlandse leningen. Deze beperkingen kunnen



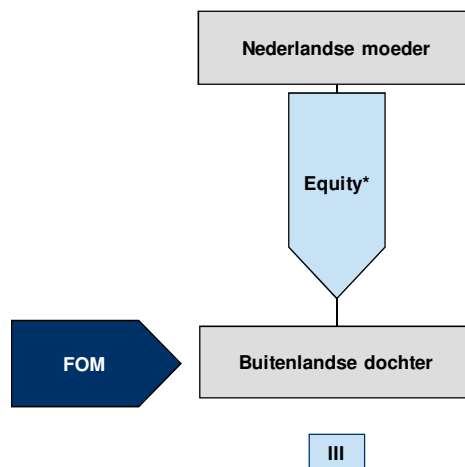


betrekking hebben op de renteopslag die kan worden gehanteerd, de valuta waarin de lening wordt verstrekt of de looptijd van de lening.

Het nadeel voor de klant van deze structuur, ten opzichte van de basisstructuur, is dat de balans van de moedermaatschappij wordt belast met een lening. Vandaar dat de structuur alleen wordt gebruikt als de basisstructuur niet kan worden toegepast.



In de derde gebruikte structuur wordt de lening direct aan de dochtervennootschap verstrekt, zonder hoofdelijke aansprakelijkheid van de moeder. FMO biedt deze structuur aan voor ondernemingen waar de dochter financieel sterk genoeg is om als enige kredietnemer te fungeren. Toch let FMO tevens sterk op de betrokkenheid van de moeder. Indien de moeder nauwelijks betrokken is bij de dochter, zal deze structuur niet worden gebruikt.



In enkele gevallen heeft FMO de klant de keuze gegeven tussen een structuur met hoofdelijke aansprakelijkheid en een structuur zonder hoofdelijke aansprakelijkheid,



waarbij normaliter de renteopslag hoger is bij een structuur zonder hoofdelijke aansprakelijkheid.

#### 5.3.4. Aansluiting instrumentarium en structuur bij doelgroep

In de vorige paragrafen is besproken welke instrumenten en structuren FMO hanteert in het kader van de FOM. In deze paragraaf zal worden geanalyseerd in hoeverre de gebruikte instrumenten en structuren effectief zijn. Er zal worden bekeken in hoeverre de instrumenten en structuur aansluiten bij de wensen van de klant. Tevens wordt besproken in hoeverre deze aansluiten bij de doelstelling van EL&I.

##### 5.3.4.1. Aansluiting instrumentarium en structuur bij doelgroep

Er is een aantal redenen voor bedrijven om gebruik te maken van de FOM. Deze redenen kunnen als volgt worden onderverdeeld:

###### *Geen alternatieven*

Naast alle redenen waarom een FOM-financiering interessanter is dan andere financieringen die beschikbaar zijn in de markt, kan het ook zo zijn dat er helemaal geen alternatieven zijn. In dit geval wil de Nederlandse huisbank niet financieren en is er ook geen mogelijkheid van lokale financiering. FOM is dan de enige mogelijkheid voor een klant om een project te realiseren met een externe lening.

###### *De looptijd*

FMO kan financieringen verstrekken met een lange looptijd. De gemiddelde looptijd tot 6-8 jaar is beduidend langer dan wat er doorgaans in de markt door commerciële banken kan worden aangeboden, zowel in Nederland als in de lokale markt waar de dochtervennootschap actief is. Zeker wanneer er investeringen moeten worden gedaan in materiële vaste activa zoals machines, is het prettig voor de klant om een financiering te hebben die qua looptijd overeenkomt met de aard en levensduur van de investering.

###### *Geen zekerheden*

Zoals al eerder aangegeven is het een pluspunt voor bedrijven dat FMO geen zekerheden in de vorm van verpandingen verlangt van de klant. Hierdoor wordt de financieringsruimte van de onderneming vergroot, wat een belangrijke reden is voor klanten om te kiezen voor de FOM.

###### *Vermindering van landenrisico in het geval de moeder geen garanties stelt*

Er zijn bedrijven die specifiek op zoek zijn naar een financiering waarbij het landenrisico door de financier zelf wordt gedragen, en niet wordt overgeheveld naar de moeder. In de structuur waarbij FMO geen hoofdelijke aansprakelijkheid eist van de moeder, kan het landenrisico niet op de moeder worden afgewenteld. FMO neemt in deze structuur dit risico op zich.

###### *Een FOM-financiering houdt het lokale management bij een joint venture scherp.*

Bij joint ventures tussen een Nederlandse onderneming en een lokale partner komt het voor dat de lokale partner denkt dat de Nederlandse moeder eventuele tekorten in de dochter wel zal aanvullen via een aandeelhouderslening. Het aanbrengen van schuld op het niveau van de joint venture, heeft een sturende en corrigerende werking voor het



lokale management. De financiering wordt namelijk door een externe partij verstrekt, die de prestaties van de joint venture onafhankelijk zal beoordelen. De onafhankelijkheid van de financiering weegt voor de moeder zwaarder dan de prijs van de financiering.

#### *De prijs van de financiering*

Hoewel een deel van de bedrijven die in aanraking komt met de FOM, de financieringen (te) duur vindt, zijn er ook veel klanten die juist vanwege de prijs kiezen voor de FOM. In dat geval wordt de prijs met name vergeleken met de kosten van een financiering in lokale valuta. In sommige opkomende markten zijn rentetarieven van meer dan 20% normaal. De Nederlandse onderneming neemt in dit geval liever het valutarisico dan dat ze de hoge lokale rente betaalt.

#### 5.3.4.2. Redenen van bedrijven om geen gebruik te maken van de FOM

Behalve redenen om wel te kiezen voor de FOM, zijn er ook redenen voor bedrijven om niet te kiezen voor de FOM. De belangrijkste redenen die wij hebben geïdentificeerd<sup>2</sup>, worden in de volgende paragraaf besproken.

#### *Er wordt gefinancierd met eigen middelen*

Er is een behoorlijke aantal bedrijven dat naar opkomende markten uitbreidt, zonder dat daar vreemd vermogen voor wordt aangetrokken. De ondernemers weten dat het risico van de uitbreiding vrij hoog is en willen derhalve bewust geen vreemd vermogen aantrekken. Men wil “geen gezeur” met de bank. De ondernemers zijn voorzichtig en nemen op de koop toe dat de uitbreiding dan niet zo snel of optimaal plaatsvindt.

#### *Te veel werk*

Het kredietproces bij FMO is intensief en kent veel eisen en voorwaarden. Met name de eisen van FMO op het gebied van ‘compliance’ worden ervaren als zeer strikt en aanmerkelijk strikter dan die commerciële banken hanteren. De businessplannen moeten zeer goed zijn uitgewerkt en de transactiedocumenten zijn veel complexer dan (met name MKB-) klanten gewend zijn. Een financieringsovereenkomst die een MKB-klant van zijn huisbank krijgt is meestal maar een paar pagina’s lang (weliswaar met een verwijzing naar algemene voorwaarden die wel veel details kennen) en bovendien in het Nederlands opgesteld. FOM-documentatie is in het Engels en is al snel 50 pagina’s dik. Met name MKB-klanten hebben vaak niet de kennis, kunde en mankracht in huis om aan de hoge FMO-eisen te voldoen.

#### *Het proces duurt te lang*

Met name de wat grotere klanten maken snel de vergelijking tussen het kredietproces van hun huisbank en het proces bij FMO. Een kredietproces bij de huisbank is vaak binnen twee maanden afgerond. Een FOM-traject duurt bij FMO gemiddeld tussen de drie en negen maanden. Een vergelijking maken tussen een proces bij de huisbank en een FOM-proces is echter niet helemaal fair. Ten eerste kent de huisbank de klant beter. Ten tweede heeft de huisbank vaak zekerheden, waardoor de daadwerkelijke kredietanalyse minder intensief gemaakt hoeft te worden. Tenslotte analyseert de huisbank met name de Nederlandse moeder, en niet de buitenlandse dochtermaatschappij. Hoewel een vergelijking dus feitelijk mank gaat, is de gepercipieerde lange doorlooptijd wel een reden om niet voor de FOM te kiezen. De

---

<sup>2</sup> Bron: interviews met intermediairs, bedrijven, brancheorganisatie, banken en FMO



klant berekent ook de zogenaamde “opportunity costs” van een lang kredietproces en komt dan soms tot de conclusie dat het te prefereren is om een suboptimale financiering op te zetten, maar dit wel snel te doen.

#### *De financiering is te duur*

De grotere bedrijven die goedkope financiering in Nederland kunnen krijgen van hun huisbank, vinden de FOM te duur. Zeker wanneer FMO hoofdelijke aansprakelijkheid verlangt van de moeder, wordt al snel de keuze gemaakt om de financiering aan te trekken bij de huisbank en de financiering dan middels een aandeelhouderslening naar de dochter door te sluisen. De eerder genoemde voordelen van de FOM wegen dan niet meer op tegen de kosten die ermee gemoeid zijn.

#### *Hoofdelijke aansprakelijkheid*

De hoofdelijke aansprakelijkheid die door FMO wordt gevraagd in de basisstructuur, is voor sommige bedrijven een reden om geen gebruik te maken van de FOM. De accountancyregels schrijven voor dat dergelijke garanties in de jaarrekening van de moeder moeten worden gepubliceerd. Dit betekent dat de financieringsruimte voor de moeder wordt beperkt, hetgeen mogelijke investeringen door de moeder in Nederland zou kunnen beperken. Ook wordt het landenrisico door de hoofdelijke aansprakelijkheid geheel bij de moeder neergelegd. Tijdens de verschillende interviews is naar voren gekomen dat de hoofdelijke aansprakelijkheid een belangrijk thema is. Deze hoofdelijke aansprakelijkheid is niet los te zien van de constatering in de vorige paragraaf dat deze financieringsstructuur als duur werd ervaren in combinatie met de verlangde garantie.

#### 5.3.4.3. Afgewezen potentiële klanten

Naast bedrijven die er voor kiezen om wel of geen gebruik te maken van de FOM, zijn er ook bedrijven die niet in aanmerking komen voor FOM-financiering. Hun financieringsaanvraag wordt afgewezen door FMO of reeds door een intermediair in een eerder stadium. De voornaamste redenen waarop financieringsaanvragen worden afgewezen zijn:

#### *De kwaliteit van de financieringsaanvraag is onvoldoende*

FMO stelt bepaalde eisen aan een financieringsaanvraag. Zo moet er onder andere een gedegen businessplan worden geschreven. Veel afgewezen klanten hebben hun plannen onvoldoende uitgewerkt of willen zelf te weinig eigen middelen aanwenden voor de investering.

#### *De financiële positie van de moeder en/of dochter is onvoldoende*

Bij het beoordelen van een financieringsaanvraag wordt gekeken in hoeverre de dochter en/of moedermaatschappij in staat is/zijn om de FOM-lening ook weer terug te betalen. Wanneer het ingeschatte risico door FMO als te hoog wordt beschouwd, zal de financieringsaanvraag worden afgewezen.

#### *De aanvraag voldoet niet aan de specifieke FOM-eisen*

Er zijn financieringsaanvragen die niet voldoen aan de specifieke FOM-criteria. Zo mogen geen aanvragen voor financieringen in EU-landen in behandeling worden genomen. Met name Bulgarije en Roemenië zijn twee landen waar bedrijven graag financieringsaanvragen bij de FOM voor zouden indienen, maar dit kan helaas niet meer sinds 1 januari 2008. Een ander criterium waar klanten en intermediairs tegen aanlopen is het vereiste dat de Nederlandse onderneming een meerderheidsbelang dient te



hebben in de lokale dochteronderneming. Graag zouden ondernemers zien dat significante minderheidsdeelnemingen ook gefinancierd zouden kunnen worden. In sommige opkomende markten (bijvoorbeeld Egypte) is het wettelijk niet mogelijk om een meerderheidsbelang te hebben in de dochter. Deze landen lijken buiten de FOM regeling te vallen. FMO geeft weliswaar aan dat moeders die 50% of minder eigenaar zijn van de lokale dochter wel in aanmerking kunnen komen voor FOM, mits er inhoudelijke controle is. Kennelijk wordt dit aspect onvoldoende door FMO aan klanten gecommuniceerd.

#### *De kredietaanvraag is te klein*

Formeel kunnen er aanvragen worden gedaan voor financieringen van EUR 45.000,- en hoger. In de praktijk worden kredieten minder dan EUR 500.000,- niet of nauwelijks verstrekt.

#### 5.3.5. Additionaliteit

Er wordt door FMO getracht zo veel mogelijk additioneel te zijn en niet te concurreren met commerciële partijen. Het meten van additionaliteit is omgeven met een bepaalde mate van subjectiviteit. Het is moeilijk om ex-post alle mogelijke alternatieve financieringsopties in Nederland en lokaal in kaart te brengen. Wel is het mogelijk vanuit de dossieranalyse, interviews en enkele evaluaties conclusies te trekken over hoe de betrokkenen bij een specifieke transactie de additionaliteit van deze transactie ingeschat hebben. Het is hierbij positief dat FMO in de meeste gevallen de additionaliteit van een FOM-financiering specifiek bij kredietaanvragen heeft benoemd.

Uit een steekproef van 17 dossiers en 7 evaluaties, zijn de volgende gegevens opgemaakt omtrent additionaliteit:

#### *Geen alternatief*

Van de 24 onderzochte transacties is er in 14 gevallen aangegeven dat er geen alternatieve financiering mogelijk was. Dit houdt in dat er noch in Nederland, noch lokaal een bank bereid was om de transactie te financieren tegen acceptabele voorwaarden voor de onderneming.

#### *Geen (acceptabele) lokale financiering*

Bij 5 transacties was het gebrek aan (acceptabele) lokale financiering de belangrijkste reden om een FOM-financiering aan te vragen. Dit betekent overigens niet dat Nederlandse banken wel wilden financieren. Het geeft meer aan dat de klant op zoek is gegaan naar lokale financiering, maar dat dit niet is gelukt. Het kan zijn dat de lokale bank niet wilde financieren, maar het is ook mogelijk dat de bank niet de noodzakelijke looptijd van de financiering kon aanbieden. Tenslotte kunnen leningen in lokale valuta ook zeer duur zijn. Rentepercentages van 20% of meer zijn mogelijk in sommige opkomende markten. De hoge kosten van lokale valuta leningen kunnen een reden zijn voor een onderneming om een lening in harde valuta aan te trekken.

#### *Achterstelling*

Er waren 3 FOM-klanten die geïnteresseerd waren in het achtergestelde karakter van een FOM financiering. Ofschoon zij weliswaar toegang tot leningen van commerciële banken hadden, stelde de achtergestelde FOM-lening hen in staat minder eigen vermogen in de buitenlandse dochter te hoeven inbrengen.



Bij twee dossiers, beide oude IFOM kredieten, is niet meer terug te vinden wat de additionaliteit van de financiering was.

Op basis van de onderzochte dossiers, interne FMO-evaluaties, de verschillende interviews en de door ons ingeschatte bancaire mogelijkheden kan gesteld worden dat de FOM een additioneel karakter heeft. Veel FOM-transacties waren niet mogelijk geweest in de huidige vorm wanneer de FOM er niet was geweest.

Een klein deel van de projecten zou anders zijn gefinancierd maar verder gewoon zijn gestart. Dit geldt met name voor grotere bedrijven met een goede financiële flexibiliteit. Veel expansieprojecten van MKB-bedrijven zouden echter in een afgeslankte vorm hebben moeten starten, of helemaal niet zijn gestart.

#### 5.3.6. Aansluiting FOM met overige overheidsinstrumentarium, bijv. PSI/PSOM

##### *Samenwerking met andere overheidsinstrumenten*

Het onderzoeksteam heeft een aantal gesprekken gevoerd met instellingen die eveneens direct dan wel indirect betrokken zijn bij investeringen in opkomende markten. Daarbij is onderzocht of er sprake is van samenwerking met de FOM en of een (intensievere) samenwerking wenselijk is en hoe deze vorm zou kunnen krijgen. Onderstaand is een inventarisatie van mogelijkheden beschreven:

##### *AgentschapNL (PSI team)*

Zowel uit gesprekken met AgNL als met FMO is gebleken dat de indruk bestaat dat sommige PSI-klienten meer thuishoren in een FOM-omgeving. Dat wil zeggen dat aanvragers voor het PSI-programma (Private Sector Investeringsprogramma) de voorkeur geven aan de PSI boven de FOM. De reden hiervoor is dat de ondersteuning vanuit de PSI met subsidie (schenking) plaatsvindt en niet zoals bij de FOM met een lening tegen marktconforme voorwaarden. Vanuit de interviews begrepen wij dat er soms getwijfeld werd of aanvragen wel onder PSI thuishoren. Bij dergelijk kwalitatief goede investeringsproposities zou eerder een bancaire ondersteuning dan een subsidie op zijn plaats zijn. Niettemin zijn eerdere pogingen om samen te werken met het Programma Samenwerking Opkomende Markten (PSOM, voorganger PSI) weinig succesvol gebleken en is de samenwerking in 2009 beëindigd. Inmiddels zijn er weer contacten met het management van PSI en wordt er verkend hoe de samenwerking verbeterd en geïntensiveerd kan worden. In de praktijk is gebleken dat PSOM- of PSI-projecten voor een eventuele vervolgfianciering nieuwe klanten voor de FOM kunnen zijn. De omvang van PSI-projecten lijkt – zeker als het gaat om vervolgfiancieringen - redelijk aan te sluiten bij de FOM. PSI beweegt zich in transacties van maximaal € 1.500.000, terwijl de ondergrens van de FOM in de praktijk op minimaal € 500.000 ligt om dit instrument efficiënt in te kunnen zetten. Er wordt thans nagedacht hoe er een nieuw financieringsinstrument bedacht kan worden dat het grijze gebied van investeringen tussen PSI en FOM beter kan bedienen.. In hoofdstuk 8 komen wij hier nader op terug.

Door meer structureel samen te werken zou het mogelijk moeten zijn de FOM meer te betrekken bij vervolgfiancieringen van PSI-projecten. Gelet op de beperkte omvang van dergelijke financieringen is deze markt voor FOM niet erg groot. Een nieuw instrument zou hier wellicht een oplossing voor kunnen bieden.



#### *NABC (Netherlands African Business Council)*

De NABC heeft tot doel om duurzame samenwerking te bevorderen tussen Nederlandse ondernemingen en ondernemers in Afrikaanse ontwikkelingslanden. Dit gaat zowel om handelsactiviteiten als investeringen. De NABC heeft een goed overzicht van Nederlandse ondernemingen met activiteiten in Afrikaanse landen. Ofschoon NABC FMO goed kent (een lid van de directie van FMO heeft zitting in de board van NABC) en in zekere mate bekend is met de activiteiten van de FOM (FMO verzorgt soms presentaties over FOM bij NABC) is er geen sprake van een meer structurele samenwerking om FOM beter te positioneren onder de leden van NABC.

Vertegenwoordigers van NABC veronderstellen dat zij investeringsproposities voor de FOM kunnen identificeren, zeker wanneer medewerkers van NABC hier gericht op zouden acquireren. Onze conclusie is dat, ofschoon NABC niet rechtstreeks betrokken is bij investeringen in Afrika, deze organisatie wel een goed overzicht heeft van de activiteiten van Nederlandse ondernemingen op dit continent. Het lijkt zeker de moeite waard de contacten met NABC te verdiepen en eventueel NABC, bijvoorbeeld tegen betaling van een aanbrengprovisie, concreet te betrekken bij de acquisitie van investeringen van Nederlandse ondernemingen die voor FOM kwalificeren.

#### *Atradius DSB*

Atradius DSB (voorheen NCM) is door het ministerie van Financiën onder meer belast met de uitvoering van de Tijdelijke Regeling Herverzekering investeringen (TRHi). Deze regeling beoogt de politieke risico's van Nederlandse investeringen in opkomende markten en ontwikkelingslanden te verzekeren. De premie voor een dergelijke verzekering is vrij bescheiden (0,5 tot 1%). In de praktijk blijkt echter dat de regeling nauwelijks wordt gebruikt. De oorzaak hiervan is niet geheel duidelijk. Een vergelijking met Duitsland heeft geleerd dat een soortgelijke regeling daar wel goed wordt gebruikt.

Er lijkt niet of nauwelijks sprake van samenwerking te zijn tussen FMO (FOM-team) en Atradius DSB, terwijl beide regelingen zeer complementair aan elkaar zijn. Atradius DSB beschikt bovendien over een uitgebreide database en dito netwerk van (Nederlandse) ondernemingen met buitenlandse activiteiten. Desgevraagd denkt Atradius DSB in de praktijk zeker iets toe te kunnen voegen aan de FOM via haar kennis en netwerk.

Ofschoon ook de TRHi nauwelijks wordt gebruikt is het niet duidelijk waarom de contacten tussen FMO en Atradius niet of nauwelijks zijn ontwikkeld. Bezien vanuit zowel de FOM als de TRHi zijn dergelijke contacten aan te bevelen. Het wederzijds doorverwijzen van potentiële klanten ligt voor de hand.

#### *PUM*

Het Programma Uitzending Managers (PUM) beoogt ondernemingen in ontwikkelingslanden met technische assistentie via Nederlandse gepensioneerde managers te ondersteunen. PUM streeft er naar in landen met een minder ontwikkelde economie dan de westerse, bij te dragen tot de groei van een levensvatbaar midden- en kleinbedrijf. Door overdracht van kennis wil PUM in ontwikkelingslanden zelfredzaamheid stimuleren en bijdragen aan ontwikkeling van de private sector. PUM doet dat door ervaren ondernemers en specialisten uit Nederland tegen minimale kosten tijdelijk als vrijwilliger/expert in te zetten. Het PUM-programma is als zodanig niet gelinked aan Nederlandse ondernemingen en richt zich bovendien op relatief kleine



ondernemingen met een doorgaans kleine financieringsbehoefte. De aansluiting tussen PUM en FOM lijkt daarom zeer beperkt.

Een interessant aspect zou het zogenaamde business link programma van PUM kunnen zijn. Deze beoogt het volgende: *'Doel van het Business link programma is het creëren van handelsbetrekkingen, al dan niet met financieringsfaciliteiten (joint-ventures)'. De voorwaarden zijn de volgende: 'PUM beoordeelt een business link-aanvraag op haalbaarheid en slaagkans. Daarnaast moet er sprake zijn van 'mutual benefits': niet alleen de geadviseerde organisatie moet van een bezoek kunnen profiteren, ook de benaderde Nederlandse bedrijven willen graag zicht hebben op een profijtelijke samenwerking. De aanvraag voor het Business Link Programma alsmede de organisatie van het bezoek kan alleen gedaan worden door de expert die het bedrijf eerder van advies heeft voorzien'.*

Voor zover nagegaan kon worden zijn er geen gerichte contacten tussen FMO en PUM over een mogelijke samenwerking voor FOM-investeringen. Wellicht zou het mogelijk zijn om het business link programma een extra *incentive* te bieden voor het identificeren van FOM-investeringsproposities.

#### *Ambassades*

Nederlandse ambassades in opkomende markten zouden een goed overzicht moeten hebben van de Nederlandse bedrijven die in opkomende markten actief zijn. In die zin zou het voor de hand liggen dat ambassades bedrijven doorverwijzen naar instrumenten als FOM en PSI. In de praktijk lijkt dat voor de FOM niet het geval te zijn. Interviews met zowel bedrijven, intermediairs en FMO-medewerkers geven een gemengd beeld. In een aantal gevallen wordt de communicatie met ambassades en de uitwisseling van gegevens als zeer positief ervaren; echter ook minder positieve ervaringen komen voor. De ervaring is veelal erg persoonsgebonden en hangt ook af van het management van de ambassade. Hoewel de leden van het FOM-team de laatste jaren ambassades regelmatig bezoeken, zijn de ambassades in de praktijk geen kanaal voor doorverwijzing van ondernemingen naar FOM. Waarschijnlijk speelt het ontbreken van kennis bij ambassades over de werking van FOM hierbij een rol.

## **5.4. Conclusies**

#### *Investeringscriteria*

De gestelde investeringscriteria lijken over het algemeen goed aan te sluiten bij de doelstellingen van de FOM en behoefte van de doelgroep. Hierbij zijn wel een aantal belangrijke observaties te maken:

- De landenlijst sluit EU landen uit terwijl de vraag van Nederlandse bedrijven naar financiering in landen als Bulgarije en Roemenie nog aanzienlijk is en de lokale en Nederlandse financiële sector nog onvoldoende in de vraag kan of wil voorzien.
- De invulling van de betrokkenheid van de Nederlandse onderneming in de financieringsstructuur wordt als standaard ingevuld via een hoofdelijke garantie van het Nederlandse moederbedrijf, hetgeen belemmerend werkt voor bedrijven.

Op een bepaald aantal aspecten zou de communicatie naar de doelgroep over de toepassing van de criteria kunnen worden verbeterd:

- De criteria van de FOM staan leningen toe vanaf Eur 45,000, Toch zijn financieringen kleiner dan 300,000 reden voor de FMO om klanten vanuit kosten-baten oogpunt reden af te wijzen (Zie ook paragraaf 7.2.2.). FMO zou er beter aan





doen om dit ook duidelijk naar de doelgroep te communiceren en/of de criteria aan te passen.

- Er heerst de opvatting onder ondernemers dat er een meerderheidsbelang van de Nederlandse moeder moet zijn waardoor deze niet tot een formele aanvraag overgaan. In de criteria gaat het echter om een inhoudelijke zeggenschap en niet om een juridisch meerderheidsbelang.

#### *Instrumentarium*

FMO gebruikt slechts een deel van het instrumentarium dat tot haar beschikking staat. FMO heeft bewust gekozen om zich te richten op het verstrekken van ongezeekerde en achtergestelde leningen met een renteopslag die dit risico adequaat compenseert. Participaties in het eigen vermogen worden niet verstrekt vanwege beperkte exit mogelijkheden voor FMO en omdat ondernemers niet de winsten en zeggenschap willen delen met FMO.

Garanties worden niet verstrekt omdat vrijwel alle investeringen vragen om daadwerkelijke funding en niet slechts om een bankgarantie zoals handelsmaatschappijen vaak nodig hebben. Aangezien FMO naast het stellen van de garantie ook funding kan verzorgen, spreekt het voor zich dat FMO dit ook doet.

#### *Financieringsstructuur*

De standaardfinancieringsstructuur is een lening die verstrekt wordt aan de dochteronderneming in de opkomende markt met een volledige hoofdelijke garantie van het Nederlandse moederbedrijf. Structuren zonder hoofdelijke garantie van de moeder zijn uitzonderingen. Deze garantie is voor de klant is een zeer zwaar middel. De hoofdelijke aansprakelijkheid is in de praktijk echter niet zo hard als dat ze op papier staat. Dit scheidt onduidelijkheid in de markt. Omdat de aanwezigheid van de hoofdelijke aansprakelijkheid ook voor een redelijke groep van bedrijven een belemmering vormt om een FOM-krediet aan te vragen, zou het goed zijn om naast hoofdelijke aansprakelijkheid andere beperktere garanties te introduceren die ook het gewenste effect hebben. Deze alternatieven worden besproken in hoofdstuk 8.

#### *Additionaliteit*

Op basis van de onderzochte dossiers, interne FMO-evaluaties, de verschillende interviews en de door ons ingeschatte bancaire mogelijkheden kan gesteld worden dat de FOM een additioneel karakter heeft. Veel FOM-transacties waren niet mogelijk geweest in de huidige vorm wanneer de FOM er niet was geweest. Slechts een klein deel van de projecten zou anders zijn gefinancierd maar verder gewoon zijn gestart. Dit geldt met name voor grotere bedrijven met een goede financiële flexibiliteit. Veel expansieprojecten van MKB-bedrijven zouden echter in een afgeslankte vorm hebben moeten starten, of helemaal niet zijn gestart.

#### *Aansluiting FOM met overig overheidsinstrumentarium*

Ten aanzien van andere overheidsprogramma's zijn er mogelijkheden tot meer samenwerking of bestaande samenwerking te intensiveren. Dit is niet zozeer een tekortkoming van FMO bij FOM maar een meer algemeen probleem van een gebrek aan samenwerking tussen uitvoeringsorganisaties op het gebied van private sector ontwikkeling. Ofschoon er tussen organisaties weliswaar (goede) contacten zijn op manageriaal niveau, ontbreekt het aan een meer gestructureerde aanpak van samenwerking op de werkvloer van de organisaties met als doel gezamenlijk concreet transacties tot stand te brengen. Bij FOM zijn er verschillende vormen van



samenwerking te bedenken die mogelijk tot resultaat kunnen leiden (PSI, ambassades, NABC, Atradius DSB en PUM).



## 6. FOM-portefeuille overzicht en effectiviteit

In de Terms of Reference (ToR) wordt de volgende vraag met betrekking tot de effectiviteit gesteld:

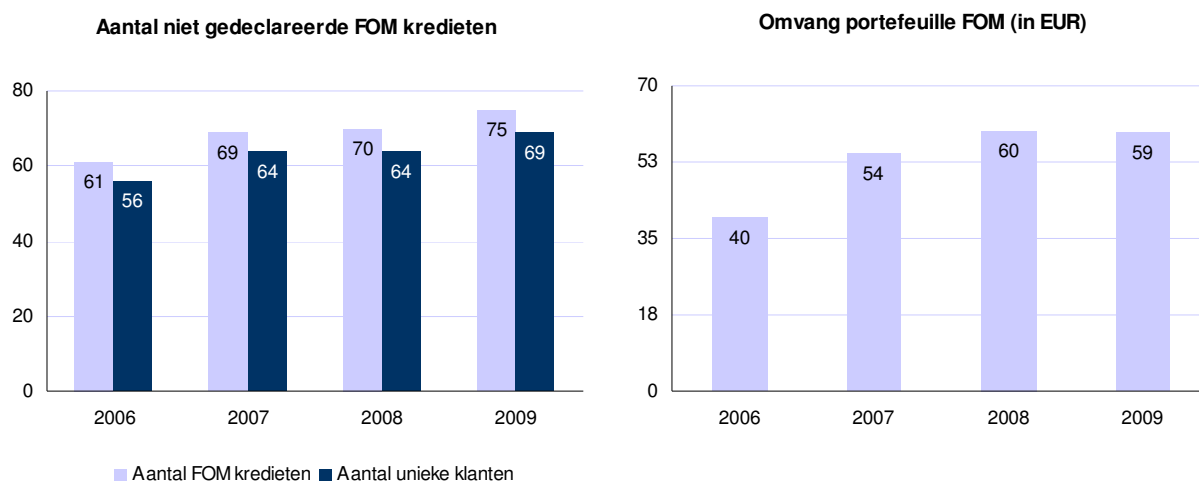
*In hoeverre heeft de FOM bijgedragen aan het bevorderen van financieringen voor investeringen van Nederlandse bedrijven in opkomende markten en ontwikkelingslanden?*

### 6.1. Inleiding

In het voorgaande hoofdstuk is uitgebreid ingegaan op de relevantie en werking van het instrumentarium en de structuren die zijn ingezet om investeringen van Nederlandse bedrijven in opkomende markten te bevorderen. Hieruit bleek dat er geen 'one-size fits all' oplossing is en dat maatwerk moet worden geleverd. Dit hoofdstuk zal voortborduren op de effectiviteit van de regeling waarbij de impact op de investeringen door bedrijven in opkomende markten in kaart zal worden gebracht. Hierbij wordt sterk geleund op de steekproef van de dossiers en aanvullende informatie uit interviews die zijn gehouden met klanten, FMO investment officers en intermediairs. In dit hoofdstuk wordt eerst een overzicht gegeven van de FOM-portefeuille en de ontwikkeling van de trends over de afgelopen 5 jaar. In het tweede gedeelte van dit hoofdstuk zal de effectiviteit van de FOM worden behandeld.

### 6.2. Portefeuille overzicht

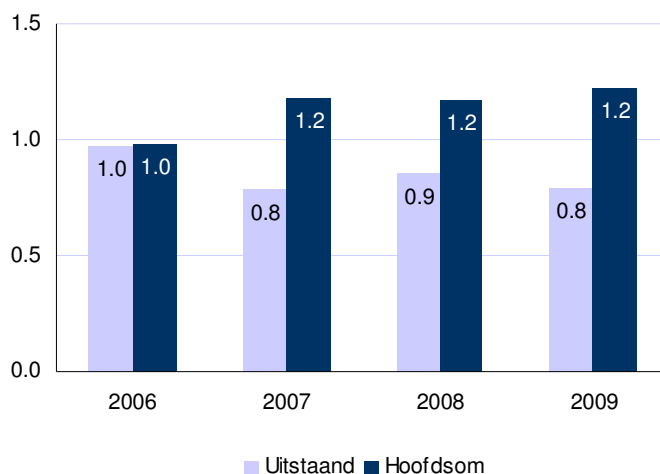
De portefeuille van de FOM over de jaren 2006 tot 2009 is licht gegroeid van 61 kredieten in 2006 naar 75 kredieten in 2009. De omvang (in euro) in uitstaande kredieten kent een grotere groei. Deze groeit namelijk van EUR 40 miljoen in 2006 naar EUR 59 miljoen in 2009.





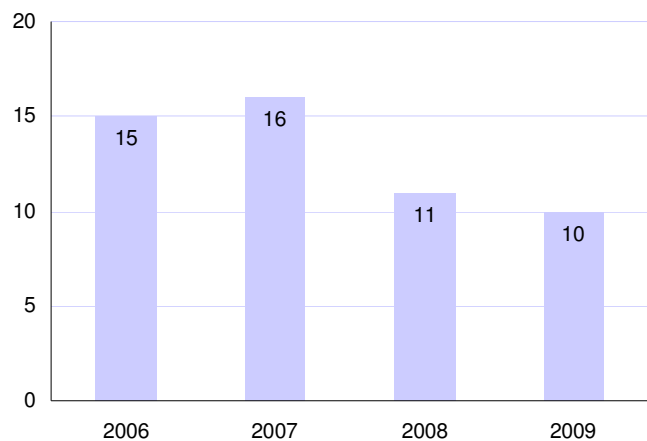
Doordat FMO over de afgelopen jaren grotere kredieten is gaan verstrekken, is de gemiddelde hoofdsom gestegen van EUR 980.000 naar EUR 1.225.000. Indien een gemiddeld uitstaand krediet wordt bekeken dan is er sprake van een daling van EUR 975.000 naar EUR 790.000 als gevolg van gedeeltelijke aflossingen.

**Gemiddelde omvang FOM krediet (in EUR mln)**

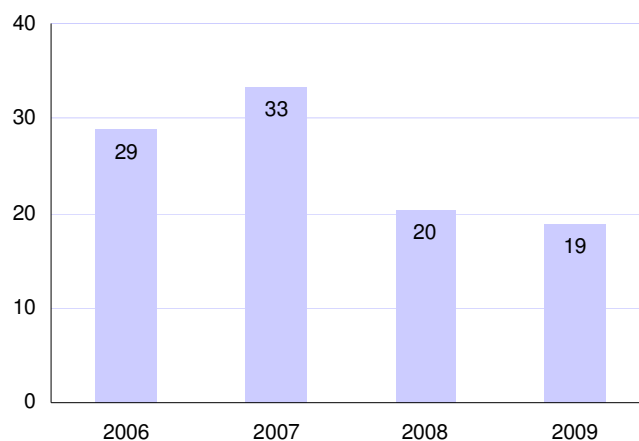


Het aantal contracteringen is met name in 2008 en 2009 sterk teruggelopen, en daarmee ook het totaal aan gecontracteerde bedragen. De gemiddelde omvang van kredieten is ongeveer gelijk gebleven. Dit is met name het gevolg van de in 2008 ingetreden financiële crisis en de daarmee verminderde bereidheid van klanten om te investeren in opkomende markten. Aan de andere kant zou de crisis ook een positief effect op het gebruik van FOM kunnen hebben gehad door de toegenomen terughoudendheid van (Nederlandse) banken om via het Nederlandse moederbedrijf buitenlandse investeringen te ondersteunen waardoor de additionaliteit van FOM is toegenomen. Toch lijken bedrijven niet direct de weg naar de FOM te hebben gevonden. Niettemin lijkt 2010 (in aantallen nieuwe contracten) een goed jaar te worden voor de FOM. Over de eerste 8 maanden van 2010 werden 7 nieuwe contracten afgesloten met een gezamenlijke waarde van ongeveer EUR 17 mln. FMO verwacht dat 2010 het productieve jaar 2007 zal kunnen benaderen of zelfs overtreffen.

**Aantal nieuwe kredieten**



**Gecontracteerd bedrag per jaar (in EUR mln)**

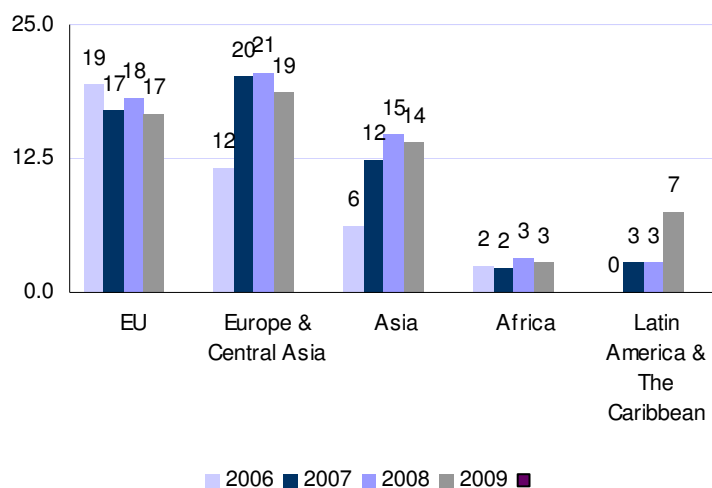




De portefeuille van de FOM bestaat met name uit kredieten in Europa & Centraal Azië, waarbij moet worden aangetekend dat de erfenis van financieringen aan de nieuwe EU-lidstaten nog steeds 28% van de portefeuille beslaat. De mogelijkheid om financieringen te verstrekken aan deze nieuwe EU-lidstaten is sinds 2008 niet meer mogelijk waardoor het aannemelijk is dat Europa & Centraal Azië geleidelijk een minder groot deel van de portefeuille zal beslaan.

Europa & Centraal Azië (exclusief de EU-lidstaten) vormt met 1/3 deel nog het grootste gedeelte van de portefeuille. Ofschoon de landenlijst al sinds 2006 aanzienlijk is uitgebreid worden Investerings in nieuwe continenten en regio's slechts langzaam toegevoegd aan de portefeuille. Over de afgelopen 5 jaar lijkt er echter een zeker momentum te zijn gekomen in verstrekte FOM-financieringen in Azië en is het aandeel ervan in de portefeuille aanzienlijk toegenomen. De uitbreiding naar verstrekking van financiering in USD heeft hier waarschijnlijk mede aan bijgedragen.

**Geografische verdeling FOM portefeuille (in EUR mln)**

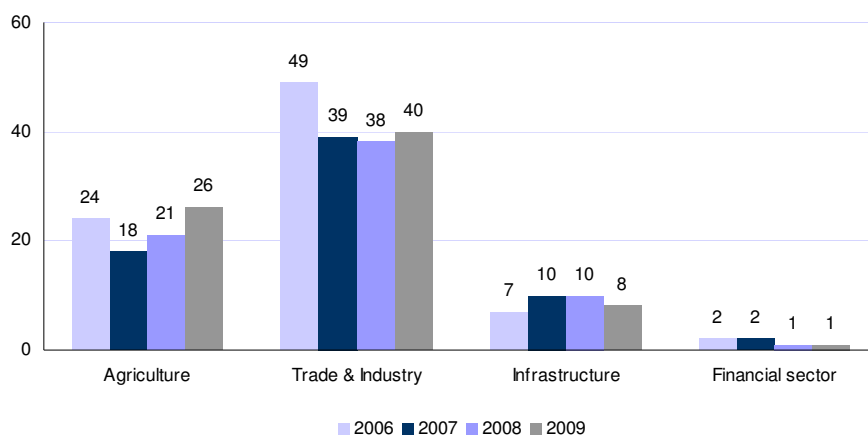


In de onderstaande tabel staan de landen waarin investeringen plaatsvonden, opgesomd. Opvallend is de sterke groei van Roemenië in 2007. Dit kan worden verklaard doordat bekend werd dat investeringen in de nieuwe EU-landen (waaronder Roemenië) met ingang van 2008 met FOM niet meer mogelijk waren en er derhalve een run op FOM-kredieten ontstond.



Verdeling portefeuille per land				
	2006	2007	2008	2009
Slovakia	2	2	0	0
Poland	13	12	9	8
Hungary	2	1	0	0
Czech Republic	10	8	8	8
Romania	7	15	15	14
China	6	6	7	7
South Africa	2	2	2	2
Ghana	1	1	0	0
Bulgaria	5	4	3	3
Russian Federation	3	3	4	4
Belarus	1	1	1	1
Ukraine	4	5	6	8
Ethiopia	1	1	2	2
Sri Lanka	1	1	1	1
Turkey	2	2	3	3
Serbia	1	1	1	1
Indonesia	0	2	2	2
Mexico	0	1	1	1
Croatia	0	1	1	1
Vietnam	0	0	1	1
Dominican Republic	0	0	1	1
Argentina	0	0	1	1
India	0	0	1	3
Colombia	0	0	0	2
Moldova	0	0	0	1

FOM bedient zeer veel verschillende sectoren, maar één van de zwaartepunten is de agrarische sector. De classificatie trade & industry is in onderstaand overzicht weliswaar de grootste sector, maar indien een meer verfijnde classificatie wordt aangehouden, blijkt dat deze kredieten zijn verdeeld over veel verschillende subsectoren, waarbij consumer non-food en food de twee grootste zijn (zie tabel).



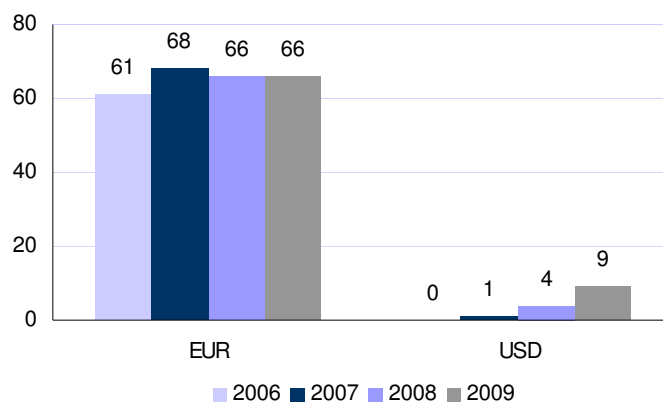


Verdeling portefeuille per sector				
	2006	2007	2008	2009
Agriculture and fishing		18	21	26
Automotive		2	2	2
Basic materials		2	3	4
Building materials		3	3	4
Capital goods		8	5	5
Chemicals		4	4	5
Construction and infrastructure		2	2	1
Consumer products non-food		10	10	9
Food, beverages and tobacco		9	8	8
Media		1	1	1
Retail		1	1	1
Services		0	1	1
Transport and logistics		8	8	7
Utilities		1	1	1

*Geen gedetailleerde sectorgegevens over 2006*

Sinds FMO de mogelijkheid biedt ook USD kredieten te verstrekken, wordt hier meer en meer gebruik van gemaakt. Zeker voor de Latijns-Amerikaanse en Aziatische markt lijkt dit een uiterst nuttig en onmisbaar instrument.

**Verdeling valuta (aantallen)**



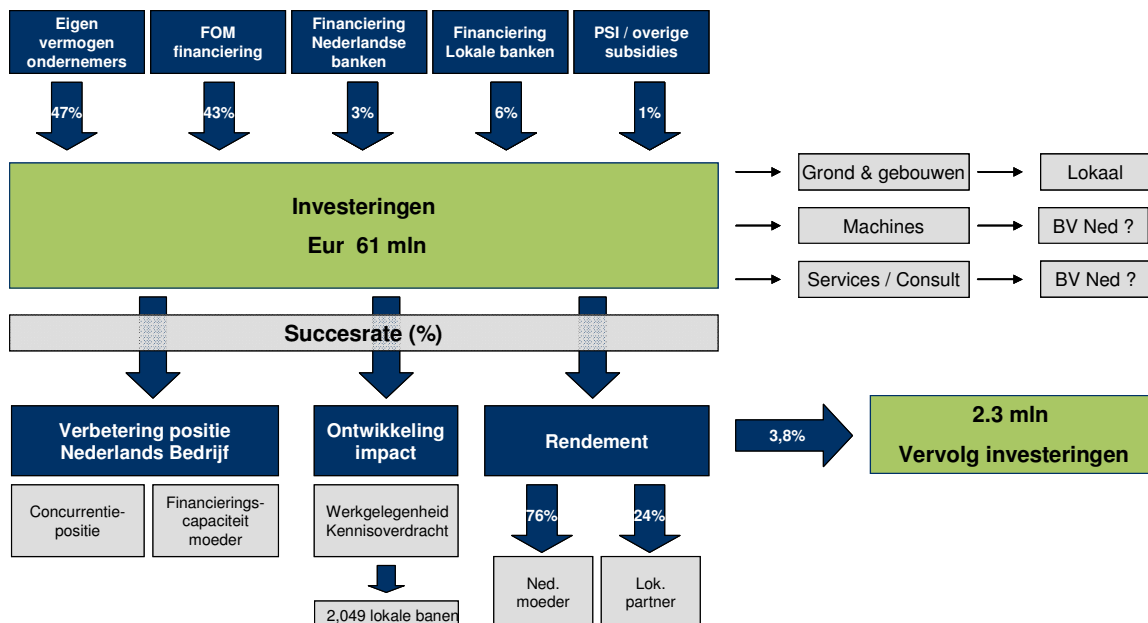


### 6.3. Effectiviteit van de FOM

De effectiviteit van de FOM is gemeten aan de bijdrage die de faciliteit heeft geleverd om de investering tot stand te brengen. Op basis van dossieranalyse is er een inschatting gemaakt van de effectiviteit van de FOM. De steekproef van de dossiers is dusdanig samengesteld dat ze een goede weergave zijn van de FOM-portefeuille. Het beoordelen van de effectiviteit op basis van de gehele uitstaande portefeuille, inclusief oudere verstrekte kredieten, zou een vertekend beeld kunnen geven van de evaluatie. De effectiviteit van de FOM wordt in sterke mate bepaald door onder andere de volgende variabelen:

1. Het katalyserende effect dat FOM heeft gehad op overige financiers
2. De mate waarin FOM heeft geleid tot vervolginvesteringen
3. De mate waarin het project succesvol is gebleken

Via dossieranalyse hebben we een kwantitatieve indicatie proberen te geven van de relaties in onderstaand effectiviteitschema. Dit effectiviteitschema geeft de bijdrage weer van de FOM-financiering in de totale investeringen en de bijdrage van andere financiers. Onderstaande getallen en percentages zijn gebaseerd op de 20 onderzochte dossiers uit de steekproef aangevuld met 4 interne evaluaties van het FMO.



Uit de steekproef bleek dat bij aanvang van het project iets minder dan de helft van de financiering werd gefinancierd door de FOM. De katalyserende werking was op het moment van financiering redelijk beperkt in totale omvang. De FOM heeft 10% aan additionele funding weten te genereren buiten de reguliere aandeelhouders. Indien we kijken naar aantallen dossiers dan was bij een derde sprake van een katalyserende werking van de FOM-financiering, maar werd er geen duidelijk bedrag genoemd. Commerciële banken hebben deelgenomen in een financiering, mede door de aanwezigheid van FOM-gelden, of (lokale) commerciële banken zijn later een relatie



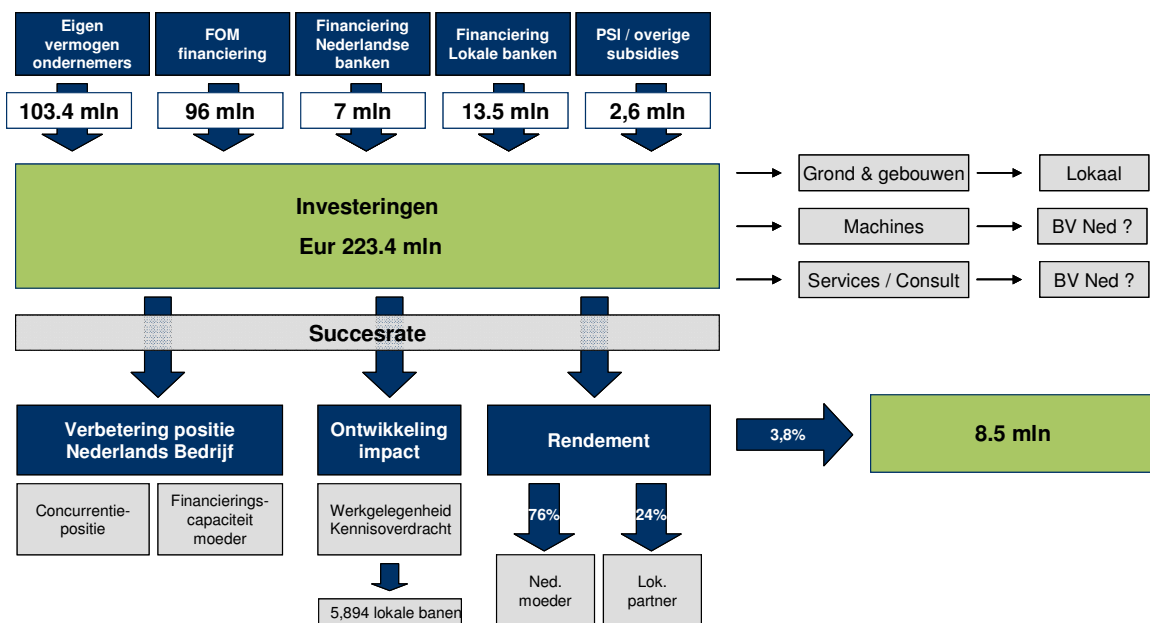


gestart met deze onderneming, meestal in de vorm van het aanbieden van een werkkapitaalfaciliteit.

Naar onze mening is een derde een goede score, aangezien het minder eenvoudig is de kredietgenererende werking van een financiering te bepalen dan de additionaliteit. Ten eerste worden niet alle FOM-financieringen opgevolgd door een commerciële financiering. Het is namelijk goed mogelijk dat er geen concrete nieuwe financieringsbehoefte is na de FOM-financiering. Ook zijn niet alle voormalige FOM-klienten nog in beeld bij FMO. Tenslotte kan het ook voorkomen dat, ondanks het feit dat de FOM-lening succesvol is terugbetaald, commerciële banken terughoudend blijven om te financieren.

De multiplier van FOM op de totale investeringen door ondernemingen was 1.36 en daarmee beter dan in eerdere evaluaties. Uit eerdere evaluaties bleek dat het multiplier effect vanaf 1992 tot medio 2003 1.24 was.

Indien de percentages uit de dossieranalyse (het eerste diagram) representatief zijn, dan is het effectiviteitdiagram er voor de gehele portefeuille sinds 2006 als volgt uit. Dit effectiviteitdiagram is tot stand gekomen door de verhoudingen en percentage uit de steekproef door te trekken voor de omvang van alle transacties sinds 2006.



Over de periode van 2006 tot en met 2009 is voor EUR 96 mln aan FOM-financiering verstrekt en 127.4 mln financiering via andere kanalen aangetrokken.



#### **6.4. Conclusies**

De portefeuille van de FOM bestaat met name uit kredieten in Europa & Centraal Azië. De mogelijkheid om financieringen te verstrekken aan deze nieuwe EU-lidstaten is sinds 2008 niet meer mogelijk waardoor het aannemelijk is dat Europa & Centraal Azië geleidelijk een minder groot deel van de portefeuille zal beslaan. Opvallend is wel de sterke groei van Roemenië in 2007. Dit kan worden verklaard doordat bekend werd dat investeringen in de nieuwe EU-landen (waaronder Roemenië) met ingang van 2008 met FOM niet meer mogelijk waren en er derhalve een run op FOM-kredieten ontstond.

Over de afgelopen 5 jaar lijkt er een zeker momentum te zijn gekomen in verstrekte FOM-financieringen in Azië en is het aandeel ervan in de portefeuille aanzienlijk toegenomen. De uitbreiding naar verstrekking van financiering in USD heeft hier waarschijnlijk mede aan bijgedragen.

FOM bedient zeer veel verschillende sectoren, maar het zwaartepunt ligt bij de agrarische sector. Eind 2009 is 35% van de portefeuille is gericht op de agrarische sector.

Op basis van de dossieranalyse lijkt de effectiviteit van de FOM te zijn toegenomen. Het multipliereffect is toegenomen van 1.24x over de periode 1993-2002 tot 1.36x over de periode 2006-2009.

Een derde van de financieringen heeft op een of andere manier geleid tot additionele investeringen door commerciële partijen en lijkt een goed resultaat.



## 7. Beheer van de FOM door FMO

De Terms of Reference (ToR) bevatten de volgende vragen in verband met de efficiëntie:

*Staan de kosten in verhouding tot de bereikte resultaten?*

*Zijn de middelen kosteneffectief ingezet of had nog meer bereikt kunnen worden?*

*Is de controle door AgentschapNL (voorheen SenterNovem) op de uitvoering/declaraties voldoende?*

### 7.1. Inbedding van de FOM in FMO-organisatie en -processen

De FOM is ingebed in het reguliere kredietproces van FMO-A. In het FMO-bedrijf neemt de FOM-faciliteit een bijzondere positie in. De FOM is binnen FMO uniek omdat het als enige afdeling een relatie met Nederlandse bedrijven onderhoudt en rechtstreeks kredieten verstrekt aan betrekkelijk kleine ondernemingen in opkomende markten. In die zin sluiten de FOM-activiteiten niet goed aan bij de kernactiviteiten van het FMO-A bedrijf volgens haar huidige strategie.

FMO is in het bezit van een banklicentie en voldoet daarmee aan de eisen die de Nederlandse toezichthouder stelt aan de interne procedures die zijn vereist op het gebied van compliance, risicobeleid en administratieve processen. Het kredietproces is daarmee relatief zwaar ingericht omdat een groot aantal afdelingen binnen de bank betrokken dient te zijn bij het kredietproces:

- De Investment Officers, verantwoordelijk voor het klantencontact en eindverantwoordelijken voor de transacties
- IMR, krediet analyse. Advisering over het risicoprofiel van de transactie en in sommige gevallen beslissingsbevoegd over de goedkeuring van de transactie.
- Compliance afdeling, toetsing van de klant volgens wetgeving.
- Juridische afdeling, betrokken en verantwoordelijk voor het verwerken en toetsen van voorwaarden in de uiteindelijke contractering.
- Mid-office, betrokken bij de verwerking en administratie van leningen.
- Back-office, verwerking van contractering in systemen en uitbetaling waarbij het vier ogen principe wordt toegepast.

In dit rapport wordt niet diep ingegaan op de efficiëntie van het kredietproces van FMO in het algemeen, maar zal in bijzonder worden gekeken naar de implicaties van de inbedding van het kredietproces in FMO voor de FOM.

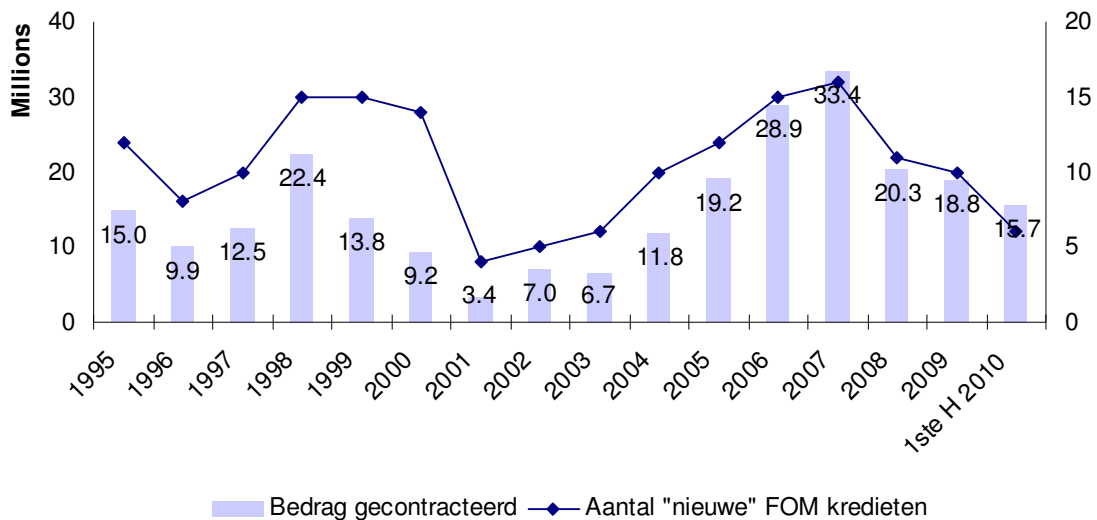
#### 7.1.1. Acquisitie van nieuwe transactie

De klanten van FOM behoren tot een doelgroep die niet direct gerelateerd is aan de reguliere klantengroep van FMO. De FMO richt zich voor het overgrote deel op financiële instellingen en grote infrastructurele projecten in ontwikkelingslanden, terwijl tot de doelgroep van FOM met name Nederlandse ondernemers behoren die in opkomende markten willen investeren. Financiële instellingen in opkomende markten weten FMO en de zusterorganisaties van FMO, zoals DEG en IFC, doorgaans goed te



vinden. Het Nederlandse bedrijfsleven is echter veel minder bekend met de FOM en voor deze klanten is FMO minder goed bekend.

Uit interviews met intermediairs en klanten is gebleken dat de bekendheid met de FOM zeer laag is. Er is geen specifiek kanaal waar de meerderheid van de FOM-klanten door het dealteam van FMO zou kunnen worden geworven. De wijze waarop klanten bij FOM terecht komen varieert. Veelal is dat via financiële intermediairs of als vervolgtrajecten van een PSI project, via huisbanken, middels eigen werving, etc. Het ontbreken van een dekkend netwerk in Nederland bij het internationale actieve Nederlandse bedrijfsleven maakt het voor FMO lastig om potentiële klanten te identificeren. Toch is de werving over de evaluatieperiode aanzienlijk hoger geweest dan in periode van voor 2005.



De terugval in aantal gecontracteerde transacties in 2008 en 2009, en de daarmee samenhangende teruggang in investeringen door Nederlandse ondernemers, kan in belangrijke mate door de financiële en economische crisis worden verklaard. Toch was juist in deze periode de FOM waardevol. In de jaren 2005, 2006, 2007 was het voor bedrijven relatief eenvoudig om financiering bij hun Nederlandse huisbankier aan te vragen voor uitbreiding van hun activiteiten in opkomende markten. Tijdens de kredietcrisis was er slechts een zeer beperkte bereidheid van de Nederlandse banken om financiering voor risicovolle investeringen te verstrekken. De FOM bood Nederlandse ondernemers de mogelijkheid om in deze jaren toch de investering uit te voeren. Over 2010 is het aantal gesloten kredietcontracten weer toegenomen en lijkt FOM het topjaar 2007 te gaan evenaren of zelfs te overtreffen. Uit interviews met bedrijven bleek dat de Nederlandse banken nog steeds relatief terughoudend zijn om financiering te verstrekken voor uitbreidingsinvesteringen in opkomende markten waardoor met de FOM een goed alternatief wordt geboden.

In maart 2010 heeft FMO in het kader van de FOM een samenwerkingsovereenkomst met de Rabobank gesloten. De samenwerking houdt in dat Rabobank een inspanningverplichting op zich neemt om FOM-klanten te identificeren en voor te dragen bij FMO. Voor Rabobank betekent het dat zij een interessant product voor haar klanten kan aanbieden en bovendien ontvangt Rabobank een up-front fee. FMO en Rabobank hebben bij een aantal transacties al samengewerkt en gebleken is dat expertise en netwerken goed op elkaar aansluiten. FMO brengt de specifieke kennis in over de



opkomende markten en Rabobank haar specifieke kennis op het gebied van de agrarische sector en kennis van het Nederlandse moederbedrijf. Door de bundeling van kennis en netwerk lijkt dit een zeer goede mogelijkheid om de bekendheid van de FOM onder het Nederlandse bedrijfsleven en de agrarische sector in het bijzonder te vergroten. Het is dan wel zaak dat de Rabobank in staat is om de FOM in haar wijdverspreide kantorennetwerk onder de aandacht te brengen. Het is nu nog te vroeg om te beoordelen of de samenwerking tot de gewenste resultaten gaat leiden, maar zowel Rabobank als FMO zien de samenwerking als veelbelovend en verwachten met de samenwerking voordeel te kunnen behalen.

#### 7.1.2. Investeringsbeslissing en investeringscomité

Het investeringsproces binnen FMO kent een aantal stadia van goedkeuring. Alvorens het goedkeuringsproces wordt ingezet, wordt binnen het FOM-team besloten of de investeringspropositie een goede kans van slagen heeft om uiteindelijk het hele traject goed te kunnen doorlopen. Als het FOM-dealteam positief is, wordt de klant om een appraisal fee gevraagd wat inhoudt dat de klant een vergoeding betaald voor het financieringstraject. Deze vergoeding dekt normaal gesproken onvoldoende de totale kosten van het interne financieringstraject van FMO, maar het betalen van deze vergoeding is een goede indicatie van het vertrouwen van de klant in zijn eigen investeringsproject.

Nadat de FOM-financiering uiteindelijk tot stand is gekomen, wordt de appraisal fee in mindering gebracht op de up-front fees die uit hoofde van de kredietovereenkomst in rekening worden gebracht. Wanneer de financiering niet wordt toegekend of de ondernemer afziet van financiering, dan dekt de appraisal fee aan FMO (een deel van) de gemaakte kosten.

Uit de dossieranalyse bleek echter dat er een groot verschil zit in de berekende appraisal fees. De spreiding was groot onder 15 onderzochte dossier met een minimum van EUR 7,500 en maximum van EUR 90,000. Verder varieerde de appraisal fee van een minimum van 0,3% tot 3% van het aangevraagde leningenbedrag. Het streven is een standaard upfront fee van 3% (bij grote financieringen 2-2,5%), de appraisal fee target is 1%, met een minimum van EUR 15.000. In de praktijk blijkt van deze percentages te worden afgeweken.

Het kredietproces van FMO is sinds juni 2009 aangepast en kent sindsdien twee verschillende goedkeuringsprocessen: (1) streamlined proposal en (2) full fledged proposal. Bij de "full fledged proposal" moet na een eerste voorlopige goedkeuring (Clearance-In-Principle: CIP) door het investeringscomité en verdere onderhandelingen en *due diligence* ook nog een tweede goedkeuring gevraagd worden bij het investeringscomité. Het streamlined proposal kent een verlicht goedkeuringsproces waarbij het kredietvoorstel slechts eenmaal langs het investeringscomité hoeft te gaan: namelijk op het moment van Clearance-In-Principle (CIP). Aan het einde van het traject kan dan volstaan worden met de goedkeuring van het hoofd van de kredietanalyse afdeling IMR. Op het merendeel van de FOM trajecten is het lichtere regime van het streamlined proces van toepassing. De keuze voor streamlined versus full regime is afhankelijk van omvang van het krediet in relatie tot de grootte van het risico dat FMO loopt. Doordat FOM-kredieten relatief klein zijn en het overgrote deel van de lening door EL&I wordt gegarandeerd is het absolute risico voor FMO gering en is dus vaker het lichtere goedkeuringsregime van toepassing.



Niettemin wordt het kredietproces door de kleinere en minder ervaren klanten als relatief zwaar ervaren. Zij zijn vaak gewend aan de gemakkelijkere omgang met hun huisbankier. De ondernemer geniet vaak veel vertrouwen en er is een frequent contact met de bank. FMO is dan in zekere zin een “lastige” nieuwe partner die strengere eisen aan informatie en trackrecord stelt dan de klant gewend is bij de huisbank. Ook de eisen op het gebied van compliance zijn vergeleken met andere Nederlandse banken relatief streng omdat het vaak hoge risicolanden betreft met bijzondere aandacht voor witwas en fraudepraktijken. Een gedegen “Know-your-customer” traject is dan ook onontkoombaar om deze risico’s te vermijden. Anderzijds waarderen klanten het zeer dat FMO hen in zo’n intensief project goed begeleidt en van advies voorziet..

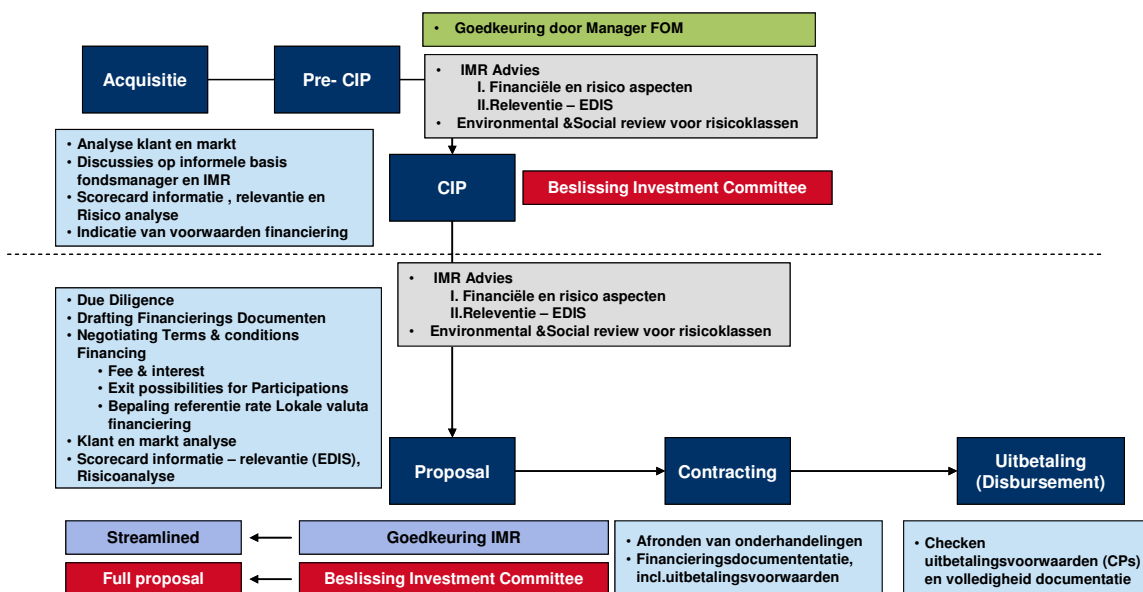
Een intensievere samenwerking tussen de huisbanken en FMO zou de lasten voor de ondernemer kunnen verminderen en tegelijkertijd FMO meer zekerheid geven over de financiële status en kwaliteit van de ondernemer en haar track-record. De samenwerking tussen FMO en Rabobank lijkt een goede aanzet hiertoe en de eerste ervaringen zijn positief. In dat verband is het wenselijk dat een soortgelijke samenwerking met andere Nederlandse banken tot stand komt. Vanuit de dienstverlening naar de klanten zou dit toch een aantrekkelijk proposities moeten zijn.

Het is ook niet geheel duidelijk waarom de in de nota ‘Van faciliteit en regeling naar fonds’ van 10 december 2004 reeds aangekondigde intentie om de commerciële banken meer als partner bij FOM te betrekken pas zo laat tot resultaat heeft geleid.

Omdat kleinere bedrijven veelal minder ervaring en kennis hebben op het gebied van investeren en internationaal zakendoen, vraagt dat MKB-ondernemers die bij FOM financiering aanvragen meer begeleiding nodig hebben dan de grotere partijen. De kleinere ondernemingen hebben vaak geen interne juridische afdeling en zijn vaak minder bekend met de (Engelstalige) kredietovereenkomsten zoals deze door FMO worden gehanteerd.

Het is zowel voor FMO als haar klanten belangrijk dat veel aandacht en tijd wordt besteed aan het begeleiden en informeren van klanten over te sluiten overeenkomsten en verbonden voorwaarden (client protection principles). FMO erkent dat kleinere partijen meer aandacht nodig hebben. De reacties vanuit de geïnterviewde klanten over de begeleiding tijdens het proces waren positief. Een aantal klanten werd tegelijkertijd ook bijgestaan door een financieel adviseur. Naar de toekomst toe blijft het een belangrijk aandachtspunt voor de FOM om de kleinere bedrijven en ondernemers goed te begeleiden en voor te lichten. Het verschil tussen het grootbedrijf en het MKB is in dat opzicht vrij groot. Goede begeleiding is een belangrijke toegevoegde waarde van de FMO voor de professionalisering van de kleine multinationals.

Onderstaand schema geeft het goedkeuringsproces binnen FMO. De verschillende stadia van goedkeuring en checks en balances zijn conform bankeisen en geven tegelijk een indicatie voor de relatieve zwaarte van het proces.



### 7.1.3. Beheer FOM

Onderstaande tabel geeft inzicht in de omzet en werklust per FTE van de FOM-medewerkers waarbij wij een onderscheid hebben gemaakt naar front-office (FOM-team) en Special Operations. De tabel laat zien dat het aantal nieuwe contracten per persoon van het front office team per jaar schommelt tussen 1.7 en 3.1. Voor het beheer zijn dit gemiddeld 10 kredieten per FTE per jaar.

Jaar	Aantal FTE	Nieuwe contracteringen	In beheer minus SO	Nieuwe per FTE	Beheer per FTE
2006	4.9	15	56	3.1	11.4
2007	5.4	16	55	3.0	10.2
2008	6	11	54	1.8	9.0
2009	6	10	55	1.7	9.2
Gemiddeld	5.6	13.0	55	2.4	9.9

Om te beoordelen of de operaties bij FOM efficiënt plaatsvinden, hebben wij een schatting gemaakt van de werkbelasting voor zowel het afsluiten van nieuwe kredieten als het beheer van kredieten.

Als uitgangspunt hebben wij het aantal werkbare weken per jaar bepaald op 40 weken. We rekenen 1 week voor het beheer (maken van review) van een krediet en gemiddeld 6 weken voor het afsluiten van een nieuwe transactie. Uiteraard is de doorlooptijd hiervan langer, maar voor de calculaties zijn wij uitgegaan van netto werkweken.

Om 3 transacties per jaar tot stand te brengen zijn dus 24 weken benodigd ervan uitgaande dat 1 op de 4 transacties niet tot uitbetaling leidt. Voor het beheer gaan wij uit van 10 kredieten gemiddeld per fte per jaar en dus 10 reviews ofwel 10 weken.

Volgens deze berekening resteren er ongeveer 6 weken voor acquisitie en overige zaken, hetgeen vrij ruim bemeten is.



In het verleden, ten tijde NIB, heeft de productie per fte (7 kredieten per jaar) hoger gelegen<sup>3</sup>. De teruggang houdt volgens FMO vermoedelijk verband met de zwaardere en minder gestandaardiseerde kredietprocedure van FMO in vergelijking met NIB en de wijziging van doelgroep. Aanvragen van MKB-bedrijven blijken aanzienlijk bewerkelijker en betekent een maximale productie van 4-5 kredieten per loan officer per jaar. Mede omdat grote ondernemingen weer tot de doelgroep behoren zou het mogelijk moeten zijn binnen de huidige bezetting van het FOM-team de productie weer te verhogen naar minimaal 4 nieuwe kredieten per fte per jaar en 10 kredieten in beheer.

#### *Beheer lijkt niet echt efficiënt*

Beheer FOM	Gemiddeld FOM 2006-2009	Haalbaar volgens CC	Vershil
Nieuwe kredieten *	3.2	4	25%
Beheer	9.9	10	1%
Aantal weken	29	34	17%

\* Gemiddelde nieuwe kredieten aangepast naar 75% succesrate in contractering

#### 7.1.4. Special Operations

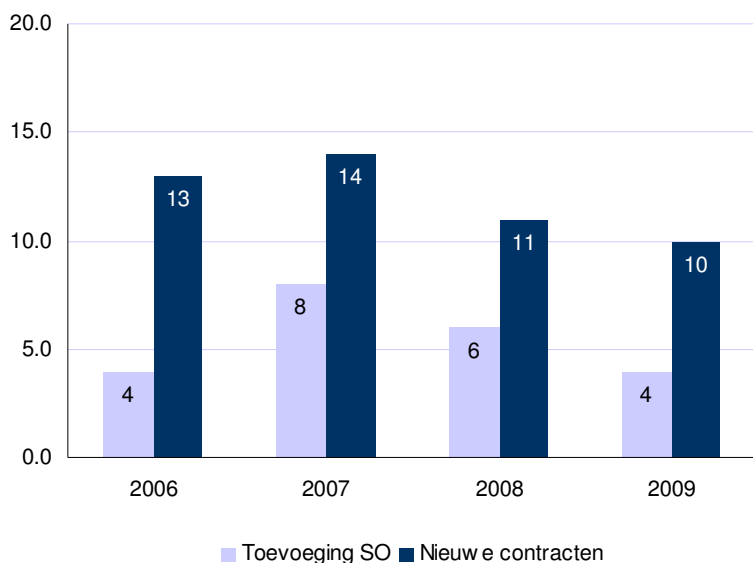
FOM is een bewerkelijke faciliteit voor de afdeling Special Operations (SO) van FMO. Over de periode vanaf 2003 belandde ongeveer een kwart van de portefeuille vroeg of laat bij SO. Van de 80 contracten die zijn afgesloten in de periode 2003 - 2009 zijn 21 posten bij SO ondergebracht. Dit is een zeer groot aantal en hoewel de posten bij SO verdeeld kunnen worden over meerdere personen is de werkdruk bij deze afdeling hoog. De posten die bij SO worden ondergebracht, hebben vaak extra aandacht nodig en het tijdspad voor herstructurering of onderhandelingen laten zich vaak moeilijk managen, zeker als er sprake is van meerdere financiers. Op dit moment worden 19 posten gemanaged door ongeveer 1 fte.

Niet alle kredieten leiden uiteindelijk tot een verliesdeclaratie, maar het aantal posten dat bij SO beland is de laatste jaren sterk gestegen. Deze trend is overigens niet in lijn is met het aantal ingediende verliesdeclaraties. De voorzieningen zijn op dit moment aanzienlijk en bedragen 28,3% van de portefeuille en kunnen een voorbode voor hogere declaraties voor EL&I zijn.

Zie hieronder een overzicht van het aantal posten dat per jaar naar SO is overgedragen.

<sup>3</sup> Bron memo 'Van Faciliteit en regeling naar Fonds' van 10 december 2004





Het eerste half jaar van 2010 zijn 7 nieuwe contracten afgesloten waarvan er 1 bij SO terecht is gekomen. Bovenstaande toevoegingen aan SO bevatten ook contracteringen die voor het jaar van de start van evaluatie (2005 en eerder) zijn afgesloten.

## **7.2. FOM-portefeuille, vergoedingenstructuur en dekking reserve rekening**

### **7.2.1. Performance van de FOM portefeuille**

Geen van de partijen, FMO, AgNL, EL&I heeft een volledig overzicht van de performance van de portefeuille. De gegevens voor onderstaande analyse zijn afkomstig van EL&I, FMO en AgNL. Het zou voor de hand liggen om alle informatie betreffende de jaarlijkse performance van de faciliteit en kosten van de regeling in zijn geheel op te nemen in het jaarverslag.

#### *Verloop van het schadesaldo (verliesdeclaraties)*

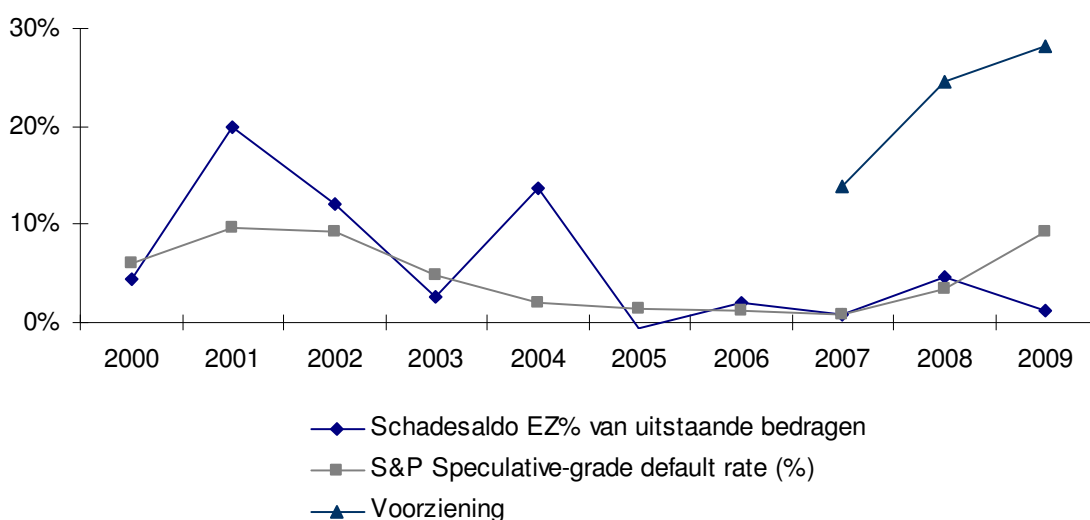
De verliesdeclaraties in de portefeuille over de afgelopen 10 jaar waren zeer volatiel. Tijdens de IFOM-periode 2000-2004 waren de gemiddelde verliezen met 12,3% zeer hoog, vermoedelijk vanwege de lagere economische conjunctuur in opkomende markten begin van dit decennium. Ook het hogere dekkingspercentage (van 90%-95%) heeft wellicht geleid tot een mogelijk hogere risicobereidheid bij de uitvoerder (NIB tot 2002), hetgeen heeft geleid tot hogere schades. Het gemiddelde schadesaldo (declaraties op totale uitstaande portefeuille minus recuperaties) voor EL&I van 2005-2009 was met 1,9% relatief laag. Deze cijfers geven echter een vertekend beeld; de voorzieningen in portefeuille liepen aanzienlijk op. Ook waren de negatieve effecten van de economische en financiële crisis nog niet in de cijfers van voor 2009 zichtbaar. Eind 2009 waren er nog 2 gedeclareerde posten uit 2009 die wachtten op goedkeuring door AgNL. Dit is een bedrag van iets meer dan € 5 mln. en correspondeert met een verliespercentage van ongeveer 7,5%. Deze zeer sterke stijging van de verliezen is echter wel in lijn met internationale trend.

De verliesdeclaraties zijn een vertraagde weerspiegeling van de performance van de portefeuille. Voordat een verlies daadwerkelijk wordt gedeclareerd, is er eerst een



voorziening getroffen op het verleende krediet bij Special Operations (SO). Historisch gezien zijn deze voorzieningen redelijk conservatief, maar zijn een goede inschatting van wat EL&I aan declaraties zou mogen verwachten. Deze moeten echter wel eerst worden gecorrigeerd voor het eigen risico deel van FMO.

In onderstaande grafiek is het niveau weergegeven van de voorzieningen over de periode 2007-2009. Ook zijn hier ter vergelijking de werkelijke verliesdeclaraties en de trend in de internationale kapitaalmarkt (default rates van non-investment grade obligaties) weergegeven. De internationale default rates geven een goede indicatie van de effecten van de conjunctuur op de verliezen op kredieten. De voorzieningen liggen aanzienlijk hoger dan de verliesdeclaraties en laten vanaf 2007 ook een stijgende lijn zien.



Uit bovenstaande grafiek lijkt de FOM-portefeuille erg risicovol. Er is helaas geen echt goede benchmark voorhanden om de FOM te kunnen vergelijken. Dit hangt samen met het specifieke karakter van de FOM; investeringen in opkomende markten in het verlengde van een Nederlands moederbedrijf. Een onderzoek uit 2006 van de *special operations department* (van FMO) toonde aan dat de door de FOM gebruikte financieringsinstrumenten en structuren normaliter risicovoller zijn dan die gangbaar zijn voor het FMO-A bedrijf.

In dit onderzoek komen de volgende specifieke aspecten van een FOM-lening naar voren die bijdragen aan het verhoogde risicoprofiel:

- Kleine kredieten (< 5 mln.)
- Achtergesteld of ongezekerde lening
- Veel investeringen in de agrarische sector of daaraan gerelateerd

Percentage overdracht aan SO	FMO-A 1990-2003
Defaults FMO-A (alle kredieten)	20%



Defaults (< 5mln)	28%
Defaults (sub-loans)	35%
Defaults (agriculture)	52%
FOM/IFOM (2003-2006)	26%
FOM/IFOM (2003-2009)	36%

Over de periode 2006-2009 zijn er relatief veel probleemposten geweest, waardoor er veel posten zijn overgedragen aan SO. Bovenstaande cijfers bevatten ook posten die zijn afgesloten in de IFOM periode.

### 7.2.2. Vergoedingenstructuur

De methodiek voor de berekening van de vergoeding van FMO is over de afgelopen vijf jaar 3 keer veranderd. Tot de meest recente aanpassing in 2009 was de afdracht van FMO aan EL&I gebaseerd op het netto financieel resultaat op de FOM portefeuille<sup>4</sup> minus de 'uitvoeringskosten'. De uitvoeringskosten werden op basis van scenario's bepaald. De methodiek voor de berekening van de uitvoeringsvergoeding was nodeloos ingewikkeld, arbitrair en had per saldo een negatief effect op de netto betalingen aan EL&I. In onderstaande tabel is een overzicht gepresenteerd van de performance van de FOM en de totale lasten voor EL&I. Het schadesaldo lijkt een onderschatting indien naar het huidige voorzieningenniveau wordt gekeken. Dit geldt met name voor het resultaat van 2009.

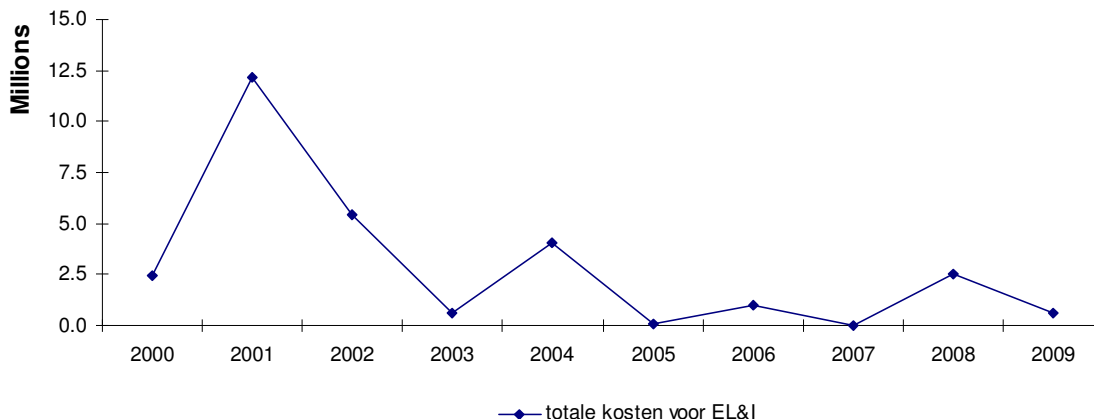
	2005	2006	2007	2008	2009
Fonds resultaat	1,134,000	1,474,000	2,466,000	2,192,000	not available
Garantiepremie					475,000
Schadesaldo	147,264-	580,933	340,741	2,480,400	736,820
<b>Resultaat FOM</b>	<b>1,281,264</b>	<b>893,067</b>	<b>2,125,259</b>	<b>288,400-</b>	<b>not available</b>
Uitvoeringskosten	1,375,000	1,868,000	2,118,000	2,245,000	359,000
<b>Resultaat EZ</b>	<b>93,736-</b>	<b>974,933-</b>	<b>7,259</b>	<b>2,533,400-</b>	<b>620,820-</b>

Over de periode 2000 – 2009 is FOM niet revolverend geweest. Slechts in het jaar 2007 is er sprake geweest van een positief resultaat voor EL&I. Over de evaluatieperiode 2006-2009 hebben lagere verliesdeclaraties bijgedragen aan de relatief lage kosten voor EL&I over deze jaren. Het hoge risico karakter van FOM in combinatie met een uitvoeringsvergoeding voor FMO maakt dat de FOM in haar huidige vorm over de langere termijn moeilijk revolverend zal kunnen zijn.

<sup>4</sup> Netto financieel resultaat van de portefeuille is exclusief verliezen. Deze worden apart gedeclareerd.



totale kosten voor EL&I



De huidige berekeningsmethodiek (2009), met een vaste garanti premie van 1% en een extra vergoeding voor FMO voor kleinere transacties, is eenvoudiger toepasbaar dan eerdere vergoedingenstructuren. In het vergoedingenoverzicht van het laatste jaarverslag (2009) worden vier verschillende vergoedingen weergegeven:

1. Garanti premie over de (gewogen) uitstaande financieringen
2. Vergoeding per goedgekeurde 'kleine' financiering (< € 1 mln.)
3. Vergoeding over uitstaande bedragen 'kleine' financieringen
4. Vergoeding over de USD portfolio

### Garanti premie

De doelstelling van EL&I is om FOM zelf revolverend te laten zijn. Dit betekent dat de verliezen en kosten van de uitvoering van de faciliteit gemiddeld genomen worden gedekt door alle inkomsten uit de regeling. Om te komen tot een revolverende faciliteit zouden de inkomsten uit de garanti premies de verliezen over een langere periode moeten dekken. Echter, indien naar de afgelopen tien jaar wordt gekeken zouden alleen de gedeclareerde verliezen uit 2005 voldoende gedekt kunnen worden door een garanti premie van 1%. Dat is niet verwonderlijk aangezien 2005 het enige jaar was dat geen verliesdeclaratie kende. In onderstaande tabel zijn over verschillende tijdvakken de gedeclareerde verliezen afgezet tegen het gedekte deel van de portefeuille.

Gemiddelde jaarlijkse verliesdeclaraties over het gedekte deel<sup>5</sup> van uitstaande financieringen

	2000-2004	2005-2009	2000-2009
<b>FOM</b>	12.3%	1.9%	7.1%

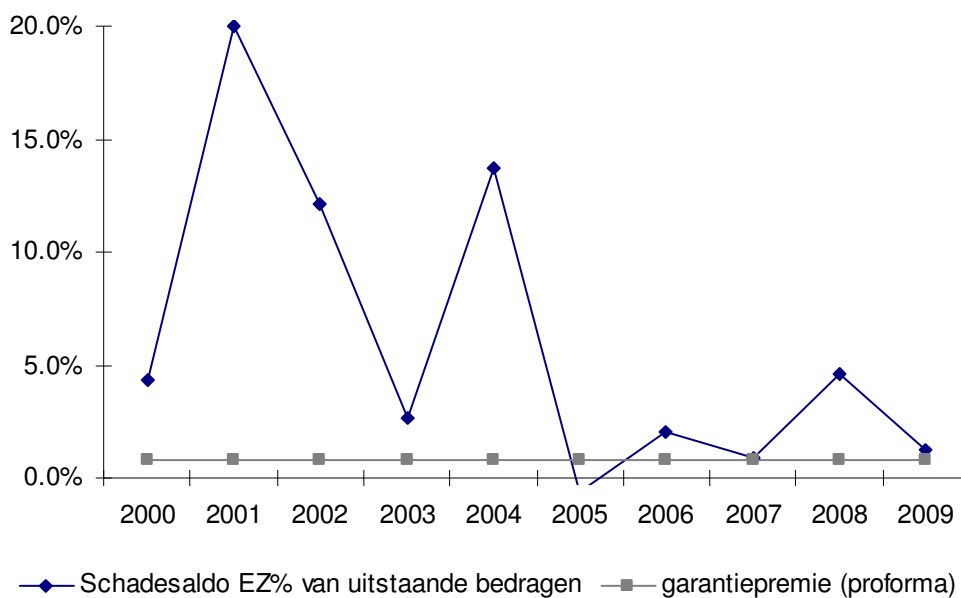
De periode van 2000-2004 geeft een vertekend beeld van het risico vanwege de nog hoge verliezen uit de NIB-tijd en de toenmalige hogere dekkingspercentages van 90% en 95%. De afgelopen vijf jaar zijn de verliezen wellicht onderschat aangezien deze jaren (tot 2008) werden gekenmerkt door een goede economische conjunctuur en omdat

<sup>5</sup> Berekening op basis van met gemiddeld gewogen dekkingspercentage (2006-2009): 86%.



de oplopende verliezen - als gevolg van de crisis in 2009 - nog niet volledig in de cijfers zijn terug te zien. Een garantiepremie van tussen de 2.5% en 5% zou wellicht een premie zijn die beter aansluit bij de historische verliezen en het hogere risicokarakter van de FOM.

Een nadeel van een vaste vergoedingenstructuur is dat er niet gedifferentieerd wordt naar risico. Indien een transactie een hoger risico heeft dan zou men ook een hogere garantiepremie moeten vragen aan FMO. De trend naar meer mezzanine-achtige structuren en de variabele vergoedingen die FMO aan haar klanten vraagt, zouden ook pleiten voor een meer risico-afhankelijke vergoeding. De grote moeilijkheid is echter om de juiste premie te bepalen.



Er bestaat een discrepantie tussen de wijze van formulering van garantiepremie in de uiteindelijke subsidiebeschikking en eerdere conceptversies. In de concept-subsidiebeschikking 2009 wordt gesproken over 1% garantiepremie “over de dekking van de uitstaande bedragen”, terwijl in de uiteindelijke subsidiebeschikking 2009 wordt gesproken over een 1% garantiepremie “over de uitstaande bedragen”. Indien wordt gesproken over de dekking van de uitstaande bedragen dan betekent dit dat er over 80% (of 85%) van de uitstaande bedragen een premie wordt betaald. Als er over de uitstaande bedragen wordt gesproken dan wordt garantiepremie berekend over de gehele financiering, dus inclusief het eigen risico deel van de FMO. In het jaarverslag van 2009 is garantiepremie betaald over de dekking van de uitstaande bedragen. Dit wijkt dus af van hetgeen in de subsidiebeschikking is beschreven. Naar ons inzicht is de tekst van de uiteindelijke subsidiebeschikking niet correct. Indien een garantiepremie namelijk zuiver wordt toegepast dan is het “over de dekking van de uitstaande bedragen”.

*Vergoedingen voor kleine kredieten*



Voor kredieten kleiner dan € 1 mln. krijgt FMO een eenmalige vergoeding van € 20,000 en een jaarlijkse vergoeding van 2%. Hoewel deze vergoeding FMO stimuleert om kredieten kleiner dan € 1 mln. te verstrekken, is het niet waarschijnlijk dat FMO voldoende *incentives* heeft om ook de hele kleine kredieten <€ 200,000 te verstrekken. Op basis van de kostenstructuur van FMO-A en een verhoogd risicokarakter van FOM-leningen, lijkt het voor FMO niet rendabel om kredieten te verstrekken die kleiner zijn dan EUR 1 mln.<sup>6</sup> De mogelijkheid van kleine financieringen vanaf (€ 45,000), zoals in de subsidiebeschikking is opgenomen, zijn voor uitvoerder FMO al helemaal niet financieel haalbaar.

Hieronder geven we een financiële onderbouwing voor de minimale grootte van een krediet dat door FMO financieel dekkend kan worden verstrekt. Hierbij gaan we uit van de volgende aannames. Voor een achtergrond van deze aannames zie bijlage.

- Kostenstructuur FMO-A (gemiddelde operationele kosten van afgelopen 5 jaar per FTE \* FTEs FOM);
- Verwachte verliezen 5% (conservatieve aanname op basis van afgelopen 5 jaar) en borgstelling van 85%;
- Leningen van 6 jaar met een marge van 375bps.

	1	2	3	4	5	6	Som
Uitstaand krediet	<b>950,556</b>	792,130	633,704	475,278	316,852	158,426	
Eenmalige vergoeding EZ	20,000						
Margeinkomsten	24,905	20,754	16,603	12,452	8,302	4,151	
Expected loss	-7,129	-5,941	-4,753	-3,565	-2,376	-1,188	
Upfront fee	28,517						
Beheerskosten	-24,000	-24,000	-24,000	-24,000	-24,000	-24,000	
Vergoeding beheerskosten	19,011	15,843	12,674	9,506	6,337	3,169	
Kosten borgstelling overheid	-9,506	-7,921	-6,337	-4,753	-3,169	-1,584	
Totale opbrengsten / kosten	51,798	-1,266	-5,813	-10,360	-14,906	-19,453	<b>0</b>

Het hoge risico, in combinatie met de bewerkelijkheid en de kleine bedragen, maakt dat het niet aantrekkelijk is om hele kleine kredieten te verstrekken.

#### *Vergoedingen voor USD leningen*

Er is grote behoefte bij bedrijven aan leningen in US dollar, met name voor bedrijven opererend buiten Europa. Sinds 2008 is er een sterke stijging te zien geweest in USD contracteringen. EL&I wil echter geen valutarisico lopen op de FOM en heeft met FMO afgesproken dat het valutarisico, dat ontstaat als gevolg van de mogelijke discrepantie tussen het gedekte deel door EL&I en de werkelijk uitstaande financiering in USD volledig wordt genomen door FMO op het moment van declaratie. Dit conditionele valutarisico wordt door FMO normaliter gecompenseerd door een opslag te hanteren in de marge naar hun klanten. In de verandering van de subsidiebeschikking van 2009 wordt hierin ook expliciet voorzien.

*“dat FMO voor financieringen in US Dollar een opslag van 100bp op de marge mag hanteren ter compensatie van het door FMO te lopen valutarisico.”*

<sup>6</sup> Bijlage 4 bevat een uitgebreide onderbouwing van deze berekening



Uit het jaarverslag van 2009 blijkt dat EL&I een vergoeding van 100bp betaalt aan FMO voor dit conditionele valutarisico. Uit de dossiers en interviews lijkt het gebruikelijk om de opslag te verrekenen aan de klanten van de FOM. Nu dit ook aan EL&I wordt doorberekend, is er sprake van een dubbeltelling. Indien wordt gekeken naar de formulering in de subsidiebeschikking wordt hierin ook niet gesproken over een vergoeding van EL&I naar FMO, maar over een compensatie van 100bp in de marge die FMO mag hanteren.

### 7.2.3. Portefeuillerisico's

Tot 2009 moesten alle uitstaande bedragen worden gedekt door een minimaal gelijk bedrag op de reserverekening. Concentratierisico's waren in dit opzicht nog niet van groot belang. Sinds 2009 kan de minimaal benodigde dekking van de reserverekening worden verlaagd tot 50% van de totale uitstaande portefeuille. Deze verlaging heeft impliciet als aanname dat er binnen de FOM diversificatie-effecten zijn die het risico dat alle uitstaande bedragen (tegelijk) in verliesdeclaraties eindigen vermindert. Een zekere mate van diversificatie in de portefeuille is evident, maar de portefeuille kent relatief een hoog concentratierisico, zowel op individueel klantniveau als op het niveau van sectoren en regio's.

De vijf grootste klanten (totaal aan klanten is 71 per 30 juni 2010) representeren bijna 40% van de totale portefeuille. De verhoging van het maximale kredietbedrag van € 5 mln. naar € 10 mln. draagt sterk bij aan de verhoging van dit risico. Een lening van € 10 mln. is bijna 15% van de portefeuille. Er zijn op dit moment geen richtlijnen voor maximale risicoblootstelling aan één klant. Een verhoging van het maximale kredietbedrag (boven EUR 10 mln) zoals gesuggereerd in één van de evaluatievragen zou dit nog eens versterken.

De agrarische sector is met bijna 38% zwaar vertegenwoordigd in de portfolio en door het hoog cyclische karakter van deze sector zijn de verwachte verliezen ook wat hoger dan voor de generieke sectoren. De *trade & industry* sector is de grootste sector (45%) in de portefeuille, maar de producten die binnen deze sector worden geproduceerd zijn zeer divers, waardoor deze voldoende diversificatie biedt. Deze sector beweegt veelal in lijn met de internationale economische ontwikkeling.

Van oudsher is de regio Oost-Europa oververtegenwoordigd in de portefeuille. Door de geleidelijke toetreding van de Oost- en Midden-Europese landen tot de EU valt nu een groot deel van deze kredieten binnen de EU (28%). 31% van de portefeuille valt in Oost-Europese landen buiten de EU. Het concentratierisico op landenniveau is echter aanzienlijk. De drie grootste FOM-landen hebben een gezamenlijk exposure van 43%, Met name de landen Oekraïne en Indonesië hebben een verhoogd risicoprofiel. Er zijn geen landenlimieten afgegeven voor de FOM en er is hierover ook geen beleid ontwikkeld.



Land	Uitstaand bedrag	Percentage van totaal
Oekraïne	11,4 mln	19%
Indonesië	7,0 mln	12%
Roemenie	6,6 mln	11%
<b>Grootste 3</b>	<b>25.8 mln</b>	<b>43%</b>
Tsjechie	5,2 mln	9%
China	3.8 mln	6%
<b>Grootste 5</b>	<b>34.8 mln</b>	<b>59%</b>

#### 7.2.4. Reserve rekening, Dekking, Plafond en Ruimte

Als dekking voor het risico van de portefeuille en toekomstige verliesdeclaraties houdt EL&I een reserverekening aan bij het ministerie van Financiën. Vanuit deze rekening worden verliesdeclaraties betaald aan FMO en wordt het saldo bijgeschreven van de vergoeding voor uitvoering en garantiepremies van de FOM.

De reserverekening dient minimaal 50% van de uitstaande bedragen te dekken. Dit percentage is recentelijk verlaagd van 100%. Per 30 juni 2010 staat er € 112 mln. op de rekening en is derhalve het gebruik door de FOM gelimiteerd op € 224 mln (112 mln / 50% = 224 mln).

De maximale exposure waarmee wordt gerekend is het zogenaamde borgstellingsplafond. Dit plafond is 150% van het uitstaande borgstellingbedrag. De declaraties kunnen hoger zijn dan de borgstelling over de uitstaande financiering omdat EL&I ook opgelopen rentes onder de borgstelling garandeert. De extra 50% is dus een veiligheidsmarge die EL&I hanteert ter bepaling van het maximale declaratiebedrag.

Zie hieronder de berekening van het plafond en de borgstellingruimte voor 2010:

##### Plafond berekening

Uitstaande bedrag	70 mln	
Borgstellingbedrag	59 mln	84% gem. borgstellingpercentage
Plafond	88 mln	150% van borgstellingbedrag

##### Berekening borgstellingsruimte FOM

Saldo RC	112 mln	
MAX FOM gedekte bedrag	224 mln	$112 / 50\% = 224$
Plafond (zie boven)	88 mln	
Ruimte FOM-plafond	136 mln	$224 - 88 = 136 \text{ mln}$
Beschikbare borgstellingsruimte	91 mln	$136 / 150\% =$

Doordat de dekking van 100% verlaagd is naar 50% is er een aantal aanpassingen nodig in de berekening van de beschikbare borgstellingsruimte om ervoor te zorgen dat dekking op de reserverekening voldoende blijft. Dit betreft bijvoorbeeld een aanpassing van de ruimte voor voorzieningen en het maximeren van concentratierisico's. Zie hoofdstuk 8 voor verdere uitwerking van aanbevelingen op dit terrein.





### 7.3. Rol AgentschapNL bij uitvoering van de FOM

#### *Organisatie AgentschapNL en FOM*

Tot 2005 werd het toezicht op de Investeringsfaciliteit Opkomende Markten (IFOM) uitgeoefend door het toenmalige ministerie van Economische Zaken (het huidige EL&I). In de vroegere opzet was het ministerie zelf betrokken bij de goedkeuring van kredietvoorstellen door haar vertegenwoordiging in de IFOM-kredietcommissie. Uit interviews hebben wij opgemaakt dat in goed overleg met FMO is besloten deze procedure te wijzigen. De IFOM-kredietcommissie werd ontbonden en de goedkeuring van de individuele kredietvoorstellen werd volledig gedelegeerd aan FMO en berust derhalve op haar eigen interne goedkeuringsprocessen. Mede op verzoek van FMO is besloten de controle op een juiste uitvoering van de faciliteit aan het einde van de cyclus te leggen, d.w.z. bij het indienen van een verliesdeclaratie wordt door de Staat beoordeeld of het krediet onder de juiste voorwaarden is verstrekt en of aan de criteria van kredietverlening is voldaan.

Vervolgens heeft het ministerie de toezichthoudende taken gedelegeerd aan haar agentschap SenterNovem (AgentschapNL). In brieven van onder meer 29 augustus 2005 van AgNL aan EL&I en van 20 oktober 2005 van EL&I aan AgNL zijn de taken en verantwoordelijkheden van AgNL op het toezicht van de FOM-faciliteit vastgelegd. De overeenkomst houdt in feite in dat EL&I alle toezichthoudende taken aan AgNL heeft gedelegeerd. Deze taken zijn onder meer de volgende<sup>7</sup>:

- De registratie en bevestiging van meldingen betreffende nieuwe financieringen, van wijzigingen met betrekking tot risicoclassificatie van individuele garantieposten en overdracht aan de afdeling Special Operations (SO) van FMO.
- Controle en afdoening van de financiële verantwoording met een accountantsverklaring van de door FMO in het kader van de uitvoeringsovereenkomst in rekening gebrachte apparaatskosten.
- Het behandelen, controleren en afdoen van schadedeclaraties van FMO.
- Het op verzoek van FMO mede beoordelen van de herziening van de leningsvoorwaarden van uitstaande garanties en kredieten in het kader van mogelijke verliezen voor de Staat en verbetering van de continuïteitsperspectieven van de betrokken ondernemingen.
- Het behandelen, controleren en afdoen van voorstellen met betrekking tot recuperaties en buiten invorderingstellingen.
- Het onderhouden van algemene contacten in het kader van de uitvoering van de opdracht met FMO en DG BEB (EL&I).
- Activiteiten betreffende het opstellen van adviezen aan EL&I, evenals het deelnemen aan de bijeenkomsten in het kader van de halfjaarlijkse rapportages aan EL&I.
- Het onderhouden van contacten en verstrekken van halfjaarlijkse rapportage en op verzoek tussentijdse beleids- en algemene financiële informatie met betrekking tot ontwikkelingen in de garantieportefeuille, de uitvoering van de herziene IFOM, FOM en IFMOE-portefeuille door FMO, ontwikkelingen ten aanzien van de uitvoeringskosten, etc. etc. aan het kerndepartement.

<sup>7</sup> Bron brief SenterNovem d.d. 29 augustus 2005 aan EZ



In deze opzet blijft het ministerie van EL&I beleidsverantwoordelijk. Het ministerie is daarom verantwoordelijk voor:

- Het vaststellen van de beleidsregels rond de interpretatie van FOM, IFOM en IFMOE. Het formuleren en aanpassen van beleidsregels en randvoorwaarden blijft de verantwoordelijkheid van het kerndepartement. SenterNovem zal hierover desgewenst adviseren of voorstellen ontwikkelen.
- Het bepalen en eventueel aanpassen van het budgettaire kader waarbinnen FMO de FOM-faciliteit en haar voorgangers IFOM en IFMOE dient uit te voeren.
- De periodiek onder beleidsverantwoordelijkheid van de opdrachtgever te houden beleidsevaluaties. AgNL zal hieraan medewerking verlenen en kan een adviserende en ondersteunende rol spelen.

Op basis van de onderzochte documentatie en interviews met medewerkers van AgNL, FMO en EL&I hebben wij vast kunnen stellen dat AgNL in belangrijke mate de taken uitvoert die aan haar zijn toegewezen. Wat betreft eigen rapportages van AgNL aan EL&I blijkt dat deze nauwelijks hebben plaatsgevonden omdat daarvoor de rapportages van FMO aan de Staat reeds veelomvattend bleken en AgNL hier niet veel aan kon toevoegen. Ook op het gebied van (beleids)advisering heeft AgNL geen eigen rapportages opgesteld.

Bij FMO leek er enig misverstand te bestaan over de taken en verantwoordelijkheden van AgNL. FMO ging ervan uit dat EL&I het primaire aanspreekpunt is voor de uitvoering van de FOM en dat AgNL een aantal administratieve functies uitvoert. Ook leek men zich bij FMO er aanvankelijk niet van bewust dat verliesdeclaraties door AgNL afgewezen kunnen worden wanneer FMO zich niet aan de voorwaarden en indieningstermijnen houdt. De introductie van de functie van AgNL in 2005 lijkt onvoldoende duidelijk gecommuniceerd naar FMO. Pas bij het afsluiten van de nieuwe samenwerkingsovereenkomst van de Staat met FMO in 2006 wordt de functie in een aantal artikelen genoemd. Echter, de overeenkomst maakt niet goed duidelijk welke taken precies bij EL&I en welke bij AgNL berusten. FMO is ook formeel niet op de hoogte gesteld van de taken die aan AgNL zijn toebedeeld zoals verwoord in de brief van 29 augustus 2005 van AgNL aan EZ.. Inmiddels is duidelijk dat FMO de nieuwe gedelegeerde taak van AgNL onderkent en lijkt er geen misverstand meer te bestaan over de taken en verantwoordelijkheden van AgNL en het ministerie.

Wat betreft de taken van AgNL blijken deze in belangrijke mate te bestaan uit een administratieve vastlegging van de afgesloten FOM-financieringen in de systemen van AgNL, een bewaking van het plafond voor de borgstellingen en het beoordelen van verliesdeclaraties van FMO. In de praktijk betekent dit laatste dat de controle door AgNL het karakter heeft van een toetsing op basis van (1) de formele vereisten van de FOM (borgstellingspercentage, maximale omvang kredieten ed. en (2) de door FMO aan de debiteuren opgelegde voorwaarden.

AgNL heeft dus een beperkte inhoudelijke functie. AgNL verdiept zich niet zozeer in de vraag of het krediet op goede gronden is verstrekt, maar vertrouwt hierbij volledig op de professionaliteit en gedegen processen van de FMO-organisatie. De controle van AgNL betreft daarom in belangrijke mate een check of FMO zich aan de eigen gestelde voorwaarden heeft gehouden. Zijn bijvoorbeeld de gestelde 'conditions precedent' voor uitbetaling van een krediet en de 'covenants' nageleefd? Uit de onderzochte dossiers met verliesdeclaraties bleek bijvoorbeeld dat FMO ten tijde van het indienen van de



verliesdeclaraties niet aan alle voorwaarden had voldaan (bewijsstukken ontbraken, voorwaarden bleken niet nagekomen en al 'gewaived' door FMO, of onjuiste borgstellingspercentage zijn gehanteerd). Ofschoon in alle onderzochte gevallen de verliesdeclaraties uiteindelijk werden gehonoreerd, zou AgNL strikt formeel in enkele gevallen een grond hebben gehad om de verliesdeclaratie te weigeren.

In dat verband zou de vraag gesteld kunnen worden: Welke toegevoegde waarde vervult AgNL als toezichthouder op de uitvoering van de FOM? Uit de onderzochte praktijkcases leek AgNL wel degelijk een toegevoegde waarde te hebben omdat FMO in sommige gevallen een verliesdeclaratie indiende die onterecht, onvolledig of onjuist bleek te zijn. De declaratie werd dan meestal door FMO achteraf gerepareerd. Echter wanneer de processen en afspraken door FMO strikt zouden worden nageleefd zou deze toezichthoudende functie wellicht overbodig zijn, temeer omdat er in artikel 8 lid 3 van de overeenkomst tussen de Staat en FMO een accountantsverklaring wordt verlangd. Deze verklaring dient tevens te voldoen aan de eisen zoals deze zijn gesteld in het door de auditdienst van het ministerie van EL&I opgestelde controleprotocol van april 2006. Uit ons onderzoek is niet duidelijk geworden of dit controleprotocol wel wordt gevolgd. De door de externe accountant opgestelde verklaring als bijlage van de jaarrapportage lijkt niet geheel te voldoen aan de bepalingen van het protocol. Zo wordt er in de verklaring van de externe accountant niet gerefereerd naar het protocol en verklaard dat aan deze voorwaarden is voldaan. Resumerend kan gesteld worden dat de toezichthoudende functie van AgNL en die van de (externe) accountant van FMO een zekere overlap hebben.

De introductie van AgNL in 2005 als toezichthouder voor de FOM-faciliteit (en haar voorgangers) is waarschijnlijk mede ingegeven door de inrichting van de processen en delegatie van overheidstaken bij de uitvoering van regelingen voor het Nederlandse bankwezen (zoals de BMKB-regeling). Men ziet dan FMO niet zozeer als overheidsinstantie en uitvoerder van overheidsregelingen, maar veeleer als commerciële partij met eigen belangen, die een toezicht en controle wenselijk maken. In zekere zin kan men stellen dat er bij de FOM-faciliteit thans drie partijen betrokken zijn. EL&I die verantwoordelijk is voor het beleid, FMO als uitvoerder en AgNL als toezichthouder. Hierbij speelt derhalve de principiële vraag of de ene overheidsinstantie de andere moet controleren.

#### *Claimbeoordeling door AgentschapNL – is deze voldoende gewaarborgd?*

AgentschapNL heeft overeenkomstig haar opdracht bij verliesdeclaraties haar taken goed uitgevoerd, met dien verstande dat -zoals eerder gesteld - deze is gebaseerd op de eisen, criteria en voorwaarden die FMO zelf hanteert bij het toekennen van financieringen. Er vindt derhalve (anders dan bij de BMKB het geval is) geen inhoudelijk beoordeling plaats of het krediet ten rechte is verstrekt. AgNL vormt zich geen oordeel over de kwaliteit en deugdelijkheid van de financieringsvoorstellen, alsmede over de gevolgde procedures en monitoring van klanten. Echter voor zover wij hebben kunnen nagaan, wordt AgNL door FMO niet geïnformeerd 'over de bij FMO geldende relevante procedures inzake de relevante processen, de investeringscriteria, de specifieke fondscriteria en de FMO Corporate Governance Policy en wijzigingen daarin' zoals voorgeschreven in artikel 1lid g van de overeenkomst tussen de Staat en FMO van 2006. Door de veelvuldige contacten heeft men bij AgNL wel inzicht hoe de processen en besluitvorming bij FMO verlopen. Echter van structurele informatieverstrekking lijkt



onvoldoende sprake. Hierdoor is het voor AgNL moeilijk om de kwaliteit van de besluitvorming en processen bij FMO te beoordelen.

AgNL voert haar toezichhoudende taak in de beschreven setting op goede en professionele wijze uit en constateert soms gebreken en onvolledigheden van verliesdeclaraties. Deze taak beperkt zich grotendeels tot een administratieve controle en omvat geen inhoudelijke analyse. De vraag lijkt gerechtvaardigd of de functie van AgNL in haar huidige vorm en reikwijdte wel noodzakelijk is, mede gelet op de publieke functie van FMO en de accountantsverklaringen die FMO dient te overleggen bij haar jaarrapportages.

#### **7.4. Conclusies**

De FOM is ingebed in het reguliere kredietproces van FMO-A. In het FMO-bedrijf neemt de FOM-faciliteit een bijzondere positie in. De FOM is binnen FMO uniek omdat het als enige afdeling een relatie met Nederlandse bedrijven onderhoudt en rechtstreeks kredieten verstrekt aan betrekkelijk kleine ondernemingen in opkomende markten. In die zin sluiten de FOM-activiteiten niet goed aan bij de kernactiviteiten van het FMO-A bedrijf volgens haar huidige strategie.

De werving van nieuwe klanten over de evaluatieperiode (2006-2009) is aanzienlijk hoger geweest dan in periode van voor 2005 ondanks een nog zeer lage bekendheid van de FOM onder de doelgroep. De wijze waarop klanten bij FOM terecht komen varieert sterk. In de jaren 2008 en 2009 was er een terugval in aantal gecontracteerde transacties en de daarmee samenhangende teruggang in investeringen door Nederlandse ondernemers. Dit kan in belangrijke mate worden verklaard door de financiële en economische crisis.

In maart 2010 heeft FMO een samenwerkingsovereenkomst met de Rabobank gesloten. De bundeling van kennis en netwerk lijkt een zeer goede mogelijkheid om de bekendheid van de FOM onder het Nederlandse bedrijfsleven en de agrarische sector in het bijzonder te vergroten en tegelijkertijd de administratieve lasten voor de ondernemer in de kredietaanvraag te verlichten. Het is nu nog te vroeg om te beoordelen of de samenwerking tot de gewenste resultaten gaat leiden. Het is echter niet duidelijk waarom de samenwerking met commerciële banken pas zo laat - na de geventileerde intentie in 2004 - tot samenwerking heeft geleid.

De MKB-ondernemers die bij FOM financiering aanvragen meer begeleiding nodig hebben dan de grotere partijen. Het is zowel voor FMO als haar klanten belangrijk dat veel aandacht en tijd wordt besteed aan het begeleiden en informeren van klanten over te sluiten overeenkomsten en verbonden voorwaarden (client protection principles). De reacties vanuit de geïnterviewde klanten over de begeleiding tijdens het proces waren positief. Goede begeleiding is een belangrijke toegevoegde waarde voor de professionalisering van deze kleine multinationals.

Het beheer van de FOM lijkt efficiënter te kunnen. Ruwe inschattingen op basis van interne business plannen, een verlicht goedkeuringsregime sinds 2009 en het bedienen van grotere bedrijven bieden mogelijk ruimte om binnen de huidige bezetting meer nieuwe transacties te doen.



Geen van de partijen, FMO, AgNL, EL&I heeft een volledig overzicht van de performance van de portefeuille. Het zou voor de hand liggen om alle informatie betreffende de jaarlijkse performance van de faciliteit en kosten van de regeling in zijn geheel op te nemen in het jaarverslag.

FOM financieringen zijn erg risicovol en de performance van de portefeuille over de afgelopen 10 jaar was zeer volatiel. Over de evaluatieperiode 2006-2009 waren de verliezen met 1.9% zeer beperkt ten opzichte van het 10-jarige gemiddelde (2000-2009) van iets meer dan 7%. De verliesdeclaraties zijn echter een vertraagde weerspiegeling van de performance van de portefeuille en de economische crisis. De reeds getroffen voorzieningen laten wel een zeer sterke stijging zien in lijn met de trend in de kapitaalmarkt.

De huidige vergoedingenstructuur lijkt eenvoudig maar kent een aantal nadelen. De garanti premie is niet kostendekkend, niet risico-afhankelijk en biedt daarmee geen transparante scheiding tussen de uitvoeringskosten en de kosten als gevolg van verliezen. Tevens is de vergoeding voor FMO onvoldoende om ook kredieten te kunnen verstrekken die kleiner zijn dan Eur 1 mln.

Verder zijn in de huidige vergoedingsovereenkomst een aantal zaken onvoldoende duidelijk omschreven en toegepast, zoals de berekening van de vergoeding voor FMO over USD leningen en de omvang kredieten waarover de garanti premie wordt berekend. In hoofdstuk 8 worden aanbevelingen en alternatieven beschreven voor een vergoedingenstructuur.

De FOM portefeuille kent sterke concentraties op landenniveau en naar sector. De 5 grootste landen vertegenwoordigen bijna 60% van de uitstaande portefeuille en de agrarische sector is met meer dan 35% ook zwaar vertegenwoordigd. Er is op dit moment geen beleid voor concentratierisico ontwikkeld.

AgNL voert haar toezichhoudende taak in de beschreven setting op goede en professionele wijze uit en constateert soms gebreken en onvolledigheden van verliesdeclaraties. Deze taak beperkt zich grotendeels tot een administratieve controle en omvat geen inhoudelijke analyse. De vraag lijkt gerechtvaardigd of de functie van AgNL in haar huidige vorm en reikwijdte wel noodzakelijk is, mede gelet op de publieke functie van FMO en de accountantsverklaringen die FMO dient te overleggen bij haar jaarrapportages.



## 8. Aanbevelingen (ex-ante onderzoek)

De Terms of Reference (ToR) bevat de volgende hoofdvraag in verband met het ex-ante karakter van het onderzoek:

*Welke verbeteringen zijn mogelijk in de faciliteit zelf en in de toepassing en de uitvoering daarvan?*

### 8.1. Opzet van de FOM

Geformuleerde subvragen in de ToR:

- *Doelgroep – moet de doelgroep worden verruimd?*
- *Investeringscriteria – uitbreiding cq. beperking van de voorwaarden*
  - *Acceptatie minderheidsbelang zinvol?*
  - *Begrenzing 10 mln afdoende*
- *Is er ook een alternatieve aanpak die zou kunnen werken om de doelstelling van de FOM te bereiken?*

#### 8.1.1. Instrumentarium

FMO richt zich met name op ongezekerde leningen en achtergestelde leningen. In deze financieringscategorie ziet FMO met name de meerwaarde van de FOM. Op basis van de verschillende interviews die met betrokkenen hebben plaatsgevonden kan worden bevestigd dat dit inderdaad het geval is. Het is echter niet zo dat klanten geen behoefte hebben aan andere financiële instrumenten.

Uit de interviews bleek dat klanten behoefte hebben aan een breder pallet aan keuzemogelijkheden als het gaat om het wel of niet stellen van zekerheden en garanties. Bedrijven willen graag zelf een afweging maken tussen het verstrekken van meer of minder zekerheden en de daaruit voortvloeiende pricing van kredieten. Ondernemingen zijn vaak wel bereid om zekerheden te stellen wanneer dit de prijs van het krediet beperkt. De daadwerkelijke waarde van zekerheden hangt nauw samen met de mogelijkheden om deze uit te winnen, maar het is de moeite waard deze optie aan de onderneming voor te leggen.

Er zijn geen leningen in de portefeuille waarbij FMO een garantie stelt en de lokale bank financiert in lokale valuta. Hoewel de additionaliteit van een dergelijke financiering zeer hoog kan zijn, is er een aantal redenen die deze structuur lastig maakt. Ten eerste wordt FMO deels afhankelijk van de lokale bank voor het risico management. Dit is bij lokale banken niet altijd even goed op orde. Ten tweede is volgens FMO de vraag naar een dergelijke structuur beperkt doordat veel dochters exporteren naar hard currency landen en de valuta mismatch beperkt is voor zover er in Euro's of Dollars wordt geleend. Ondanks deze beperkingen zijn wij van mening dat het de moeite waard is om deze structuur serieus te onderzoeken. Een deel van de FOM-klanten sluit na een FOM-financiering vervolgleningen af bij lokale banken in lokale valuta. Dat betekent dat er wel



vraag is naar lokale valuta-financiering. FMO zou in eerste instantie met een van haar partnerbanken, die zij goed kennen, samenwerking op dit gebied kunnen starten.

Aanbevelingen:

- Bied een iets breder pallet van financieringsinstrumenten aan. Dit kan het bereik van FOM vergroten.
- Onderzoek mogelijkheden tot samenwerking met lokale banken

### 8.1.2. Structuur

Twee belangrijke redenen voor bedrijven om geen gebruik te maken van de FOM zijn de kosten van de financiering en de hoofdelijke aansprakelijkheid. Deze twee punten zijn nauw met elkaar verbonden. De klant vindt namelijk de financiering te duur *in vergelijking met de financieringskosten van zijn huisbank*. Er zijn ook klanten die juist de prijs van de financiering laag vinden. Zij vergelijken de kosten met name met de kosten van een lokale financiering.

Wanneer de moeder hoofdelijk aansprakelijk is voor de FOM-lening of zelf de leningnemer is, dan zal zij de kosten van de financiering vergelijken met die van een financiering door de huisbank. De perceptie verandert wanneer de dochter wordt gefinancierd zonder hoofdelijke aansprakelijkheid. Dan ziet de klant de meerwaarde van de FOM-financiering snel in en wordt de financiering niet meer als duur ervaren.

Met name vanwege het feit dat de hoofdelijke aansprakelijkheid, zoals deze nu wordt gehanteerd, niet zo hard is als deze op papier staat, zouden er enkele aanpassingen kunnen worden gemaakt die het bereik behoorlijk kunnen vergroten zonder de risico's veel groter te maken. Twee mogelijke aanpassingen zijn:

1. *Project loss completion guarantee, in plaats van een directe garantie aan FMO.*  
In deze structuur garandeert de moeder aan zowel de dochter als aan FMO dat zij de dochter zal blijven financieren totdat er aan bepaalde overeengekomen milestones is voldaan. De moeder spreekt hiermee haar commitment uit. Het verschil tussen deze structuur en hoofdelijke aansprakelijkheid is dat nu FMO haar lening niet kan opeisen bij de moeder, maar slechts kan eisen van de moeder dat ze genoeg middelen overmaakt naar de dochter zodat de dochter de lening kan afbetalen. Het risico voor FMO is in deze structuur iets hoger dan wanneer hoofdelijke aansprakelijkheid wordt gevraagd. Maar het bereik wordt een stuk groter, aangezien bedrijven eerder bereid zijn een dergelijk commitment af te geven.

2. *Koppel landenrisico los van commercieel risico.*  
Landenrisico bestaat in de financieringsleer uit politiek risico, convertibility risico en transfer risico. De precieze invulling van landenrisico wordt door verschillende instanties helaas in detail niet eenduidig gedefinieerd, maar er zijn voldoende definities bruikbaar, waarbij definities van kredietverzekeraars en multilaterale organisaties als MIGA, IFC, Atradius, Hermes en Coface als voorbeeld kunnen dienen.  
Politiek risico ontstaat wanneer het management niet langer de onderneming op adequate manier kan leiden door externe gebeurtenissen, zoals oorlog, onrust of onteigening door de Staat. Het invoeren van wetten en regels die het rendement aantasten zoals belastingverhogingen, vergunningen etc. vallen niet onder dit risico. Het



gaat puur om eenmalige gebeurtenissen waardoor het management de *jure of de facto* geen controle meer heeft over de onderneming.

'Convertibility' risico en 'transfer' risico hebben te maken met respectievelijk de mogelijkheid om in het opkomende land de lokale valuta te wisselen in harde valuta en de mogelijkheid om deze harde valuta te repatriëren naar het buitenland. Convertibility risico en transfer risico zijn bij een financiering door een lokale bank in lokale valuta op de dochtermaatschappij niet aanwezig.

Voor FMO is in tegenstelling tot veel Nederlandse banken, het landenrisico van het overgrote deel van de opkomende markten wel acceptabel. Echter, feitelijk wordt door de hoofdelijke aansprakelijkheid het landenrisico afgewenteld op de moeder. Wanneer de klant in die opzet dus alle risico's draagt en tegelijkertijd constateert dat de prijs die moet worden betaald aanzienlijk hoger is dan bij de huisbank, dan is financiering via de huisbank een zeer serieuze optie. Zelfs als de bank zekerheden verlangt en de looptijd wellicht niet zo lang is als gewenst zal de klant in veel gevallen een voorkeur voor de bankfinanciering geven.

De FOM kan haar bereik en de additionaliteit vergroten door meer landenrisico te nemen. Wanneer de hoofdelijke aansprakelijkheid het landenrisico uit kan sluiten, dan zullen meer bedrijven gebruik maken van de FOM. Er zal meer begrip zijn voor de prijsstelling, omdat ten eerste huisbanken geen landenrisico willen nemen, en ten tweede doordat makkelijker de vergelijking met de prijs van lokale financieringen kan worden gemaakt.

Hoewel het bedrijven momenteel open staat om landenrisico te verzekeren via bijvoorbeeld Atradius DSB (TRhi), gebeurt dit in de praktijk vrijwel niet. Naast onwetendheid over de mogelijkheden, creëert dit ook een extra partij in de transactie en daarmee meer complexiteit. Het belangrijkste punt van kritiek blijft bovendien bestaan, namelijk de perceptie dat de prijs van het krediet met hoofdelijke aansprakelijkheid duur is ten opzichte van huisbanken.

#### Aanbevelingen:

- Zoek naar andere middelen om voldoende commitment van de moeder te krijgen, wanneer dit een probleem is voor de klant, bijvoorbeeld door een project loss completion garanties te vragen.
- Wees duidelijker naar de klant toe wanneer de FMO een beroep zal doen op de hoofdelijke aansprakelijkheid en biedt alternatieven
- Koppel landenrisico los van commercieel risico en biedt verschillende risico combinaties aan, eventueel in samenwerking met Atradius DSB.





### 8.1.3. De FOM-Criteria

Er zijn ook FOM criteria waardoor sommige interessante projecten buiten de boot vallen.

#### *Minderheidsbelangen*

Het eerste belangrijke criterium dat de instroom beperkt is de perceptie dat de Nederlandse moeder een meerderheidsbelang moet hebben in de dochteronderneming. Op basis van de interviews met betrokken partijen komt naar voren dat FMO verwacht dat de moeder meer dan 50% van de aandelen in de dochter bezit. Hierdoor vallen transacties buiten de werking van FOM waar de moeder een aandelenbelang bezit dat geen meerderheid vertegenwoordigt. Er zijn twee duidelijke voorbeelden waarbij de meerderheid van de aandelen van de dochteronderneming niet in het bezit zijn van de Nederlandse moeder, maar waar toch sprake kan zijn van een feitelijke controle. Ten eerste zijn er 50-50 Joint Ventures en ten tweede zijn er 49% belangen in landen waar buitenlandse ondernemingen wettelijk geen meerderheidsbelang mogen hebben. De vraag is natuurlijk gerechtvaardigd waar de grens zou moeten liggen.

Dezelfde problematiek heeft eveneens gespeeld voor accountants bij het bepalen wanneer een dochtervennootschap nu wel of niet moet worden geconsolideerd. De International Accounting Standards Board (IASB) heeft duidelijke criteria opgesteld aan de hand waarvan een onderneming wel of niet moet worden geconsolideerd. Centraal bij deze kwestie staat de zeggenschap ("control") over de onderneming. Deze control is de macht om het financiële en operationele beleid van een onderneming te sturen teneinde voordelen uit de activiteiten van die onderneming te verkrijgen. Het gaat om de bevoegdheid tot sturing, niet noodzakelijkerwijs om de vraag of dit ook daadwerkelijk gebeurt.

Wanneer een onderneming meer dan 50% van het stemrecht op het uitstaande aandelenkapitaal van een andere onderneming beheerst, is er sprake van een moeder-dochter relatie, en dient de dochter te worden geconsolideerd. Ook wanneer de moeder maatschappij minder dan 50% van het stemrecht op aandelen heeft, kan er sprake zijn van een moeder-dochter relatie wanneer:

- 1) De moeder middels een overeenkomst met een andere aandeelhouder wel over de meerderheid van de stemrechten beschikt, of
- 2) De moeder de meerderheid van de Raad van Bestuur kan benoemen of ontslaan;
- 3) De moeder beslissingen van de Raad van Bestuur kan bepalen
- 4) De moeder via een overeenkomst feitelijk het financiële en operationele beleid van de onderneming bepaalt.

Het gaat dus niet om de omvang van het economische eigendom, maar om de zeggenschap binnen de onderneming. Het kan dus zo zijn dat een moedermaatschappij een minderheidsbelang heeft in een dochteronderneming, maar deze wel consolideert omdat ze voldoet aan één van de bovenstaande criteria. Ook kan het zo zijn dat er wel sprake is van een meerderheidsbelang, maar dat de onderneming niet wordt geconsolideerd, omdat er onvoldoende zeggenschap is om de onderneming als dochtervennootschap te kwalificeren.

In de Terms of Reference is expliciet gevraagd of acceptatie van minderheidsbelang in een deelneming onder de faciliteit zinvol zou kunnen zijn. Indien wordt gekeken naar de criteria van de FOM, dan blijkt dat ook de huidige criteria geen minderheidsbelangen



uitsluiten. De FOM-brochure gaat ook met name in op de zeggenschap, niet het economische eigendom.

*“Deze ondernemingen moeten dochterbedrijven c.q. joint-ventures zijn van één of meerdere Nederlandse bedrijven. Deze Nederlandse bedrijven dienen de overwegende zeggenschap te hebben in de onderneming in de opkomende markt en, ook strategisch, belang te hebben bij het succes van deze onderneming.”*

Een 49% deelneming in Egypte kan dus worden gefinancierd door de FOM, mits de Nederlandse moeder sturing geeft aan het financiële en operationele beleid van de lokale onderneming. De betrokkenheid die FMO van de moeder verlangt, zal zeer waarschijnlijk ook alleen worden gegeven als de moeder van mening is dat ze voldoende invloed op het beleid kan uitoefenen.

Aanbevelingen:

- Criteria hoeven dus niet verder te worden versoepeld om de grensgevallen, zoals deze nu worden gepercipieerd door FMO, te kunnen financieren. De huidige criteria dienen echter correct te worden geïnterpreteerd en gecommuniceerd door alle betrokkenen, inclusief FMO. Het gaat om de zeggenschap, niet om het economisch belang.

*Verdere versoepeling van het zeggenschaps criterium*

Het verder oprekken van het FOM zeggenschaps criterium voor de FOM zou inhouden dat ook lokale ondernemingen kunnen worden gefinancierd waarbij de Nederlandse moeder maar beperkte of geen zeggenschap heeft over het te voeren beleid. Een dergelijke verruiming van de criteria heeft een aantal consequenties.

- 1) De lokale onderneming zal waarschijnlijk moeten worden gefinancierd zonder al te veel betrokkenheid van de Nederlandse onderneming. Dit betekent dat de lokale onderneming financieel solide moet zijn.
- 2) Door de beperkte lokale aanwezigheid van FMO, zal de omvang van de transactie behoorlijk moeten zijn, om monitoring vanuit Nederland kostendekkend te maken.
- 3) Er zou mogelijk een andere invulling kunnen worden gegeven aan het Nederlandse belang. Gedacht kan worden aan ketenfinanciering, waarbij de Nederlandse onderneming afnemer of leverancier is van de lokale onderneming, in plaats van de moedermaatschappij. Zelfs zou er gekeken kunnen worden naar financieringen van lokale ondernemingen waarbij geen Nederlandse onderneming betrokken is, maar waarbij de lokale onderneming actief is op een terrein waar Nederland een belang heeft. Denk bijvoorbeeld aan schone energie en milieu-technologie.

Het verder oprekken van dit criterium zal het karakter van de FOM ingrijpend veranderen. Afhankelijk hoe ruim het “Nederlands belang” zal worden geïnterpreteerd, zal de regeling meer een OS dan een EL&I karakter geven. Het is uiteindelijk aan EL&I om te bepalen hoe ruim het Nederlandse belang mag worden gedefinieerd en welk beleid hier voor ontwikkeld dient te worden.



#### 8.1.4. Overige aanbevelingen met betrekking tot de opzet van de FOM

Er zijn uit de onderzoeksgegevens nog een aantal mogelijke aanbevelingen naar voren gekomen ten aanzien van de opzet van de FOM.

MKB-bedrijven hebben veelal niet de juiste kennis en kunde in huis om complexe financieringstrajecten als de FOM snel te kunnen doorlopen. Deze problematiek is gedurende de verschillende stadia van het proces waarneembaar:

- De expansieplannen zijn soms niet voldoende gedocumenteerd, waardoor FMO het proces niet kan opstarten;
- Informatieverstrekking: FMO doet een grondige analyse en heeft veel documentatie nodig, zowel financiële informatie als compliance documenten. Kleinere bedrijven hebben deze informatie vaak niet direct voorhanden;
- MKB bedrijven hebben moeite met de Engelstalige, lijvige, juridische documentatie.

Kleine kredieten zijn hierdoor bewerkelijk voor FMO. Zowel het bereik van de regeling als de efficiëntie van het proces kan worden verbeterd wanneer MKB-bedrijven adequaat worden begeleid door professionals die begrijpen wat er nodig is om een FOM kredietproces snel en goed te doorlopen.

Om professionals bij FOM trajecten te betrekken, zijn er twee zaken nodig:

- 1) De MKB-ondernemer moet in contact komen met een betrouwbare en kundige professional;
- 2) Wellicht dient er een mogelijkheid te worden gecreëerd om een deel van de kosten van de professional vergoed te krijgen in de vorm van technische assistentie.

FMO heeft met een aantal intermediairs prima contacten. Door goede intermediairs gericht te introduceren bij MKB-bedrijven die een FOM aanvraag doen, kan in een vroeg stadium de eerste vertraging worden voorkomen.

De kosten van de professional kunnen behoorlijk oplopen, tot ongeveer de kosten die gelijk zijn aan een appraisal fee. Dit is vaak de reden voor een ondernemer om toch maar alles zelf te doen. Nadere invulling moet nog worden gegeven aan de specifieke aard van de technische assistentie, criteria, omvang en andere details. Ondernemers hebben zelf het meeste baat bij de professional, en het is derhalve logisch dat een relevant deel van de kosten door de ondernemer wordt betaald. Maar een bijdrage aan de kosten door middel van technische assistentie kan het bereik en efficiëntie van de FOM bevorderen. Ook zal dit ten goede komen aan de doorlooptijd van het kredietproces en de belasting van de FOM-teamleden.

#### *Verruiming doelgroep nieuwe EU lidstaten*

Zoals eerder vermeld hebben zowel klanten, banken, als intermediairs te kennen gegeven het te betreuren dat investeringen in de nieuwe toetredingslanden van de EU (zoals Roemenie en Bulgarije) niet meer onder de FOM-faciliteit gerealiseerd kunnen worden, omdat deze na een korte overgangperiode van de landenlijst zijn verdwenen. In deze landen blijkt de financiële sector nog onvoldoende ontwikkeld om in de financieringsbehoefte van onder meer FOM-bedrijven te voorzien. Deze analyse wordt door vrijwel alle geïnterviewde partijen gedeeld.



Uit interviews met EL&I en AgNL begrepen wij aanvankelijk dat dit verband hield met Europese regelgeving die niet toestond dat dergelijke programma's in Europese lidstaten konden worden voortgezet. Nadere analyse en gesprekken met de staatssteundeskundigen van AgNL leerden dat Europese wetgeving anders geïnterpreteerd kan worden. Op de eerste plaats zou gesteld kunnen worden dat de FOM-regeling niet onder Staatssteun valt omdat FOM-kredieten tegen marktconforme voorwaarden worden verstrekt. Een tweede is dat het MKB een uitzonderingspositie inneemt en dat overheidsregelingen die zich specifiek op deze doelgroep richten niet bij de Europese Commissie aangemeld hoeven te worden.

Aanbeveling:

- FOM kan in principe voor landen als Roemenie en Bulgarije opengesteld worden. Met de specialisten van AgNL en het ministerie van EL&I op het gebied van Staatssteun zou verder onderzocht moeten worden of dit voor alle FOM-klienten mogelijk is of dat dit alleen voor FOM-klienten kan gelden die onder de MKB-definitie vallen. Een mogelijke oplossing zou dan kunnen zijn de FOM-faciliteit in een MKB en niet MKB loket te splitsen. Voorts zal EL&I moeten bepalen welke nieuwe Europese lidstaten onder de regeling gebracht kunnen worden. Het ontbreken van goed werkende financiële markten zou hiervoor als criterium kunnen gelden.

## 8.2. Uitvoering van de FOM

- *Acquisitie – bereik FOM // hoe kan het worden vergroot?*
  - *Zouden de commerciële banken een sterkere rol kunnen spelen in de faciliteit?*
  - *Zou Venture Capital/ Private Equity een sterkere rol (moeten/kunnen) spelen in de faciliteit?*

Ofschoon het gebruik van de FOM-faciliteit de afgelopen jaren enigszins een stijging heeft laten zien is deze in gebruik beperkt tot een specifieke doelgroep van bedrijven met investeringsambities in opkomende markten. Enkele jaren geleden is er tijdens de lancering van de FOM-faciliteit een aantal intenties uitgesproken om de bekendheid en gebruik van de faciliteit te promoten. Zo werd de doelgroep uitgebreid naar het grotere bedrijfsleven, werd de landenfocus verruimd en kunnen voortaan ook grotere kredieten worden verstrekt.

Een ander aandachtspunt is hoe de doelgroep op een efficiënte manier geïdentificeerd en bereikt kan worden. In de nota 'Van faciliteit en regeling naar fonds' van 10 december 2004 werd al aangekondigd dat de commerciële banken meer als partner betrokken gaan worden bij de FOM. Deze intentie is echter pas in 2010 geformaliseerd door het afsluiten van een overeenkomst met de Rabobank. Met de andere Nederlandse banken zijn tot dusverre nog geen concrete afspraken gemaakt. Uit de interviews met de banken werd duidelijk dat FOM-kredieten interessante oplossingen kunnen bieden voor investeringsplannen in opkomende economieën van klanten van banken. Uit interviews is echter gebleken dat het voor de banken moeilijk is om het bestaan van de faciliteit onder de aandacht van de accountmanagers in de verschillende vestigingen te brengen. De overeenkomst met Rabobank is interessant voor de FOM omdat een speciaal team binnen Rabobank is belast met het tot stand brengen van investeringen voor de FOM. De motivatie hiervoor is dat Rabobank op deze wijze klanten (in met name de agrosector) op een goede wijze kan bedienen om hun investeringsplannen in opkomende markten te realiseren. Bovendien ontvangt Rabobank een aanbrengfee voor



FOM-kredieten. De ervaring met dit arrangement is nog te kort om te beoordelen of deze samenwerking succesvol is en of de aanbrengfee voldoende incentive is om Rabo-medewerkers te enthousiasmeren.

Uit de interviews met banken is naar voren gekomen dat het onder omstandigheden is aan te bevelen om de banken te laten participeren in FOM-kredieten. Op deze wijze creëert men een grotere commitment vanuit de banken omdat hierdoor het FOM-krediet een eigen product wordt met een commercieel incentive. Uit de gesprekken met FMO en EL&I begrepen wij dat één van de belemmeringen voor een dergelijk voorstel zou zijn dat Europese regelgeving niet toe zou laten dat overheidsgaranties aan commerciële partijen worden verstrekt. Navraag bij juristen en Staatssteundeskundigen bij AgNL leerde echter dat dit op zich geen belemmering behoeft te zijn. Mits de kredieten tegen commerciële voorwaarden worden verstrekt en de banken met FMO participeren in zowel upside (fees, marge) als downside (kredietrisico) zijn er geen belemmeringen om de banken te laten participeren. Onderzocht zou moeten worden of de regeling opnieuw moet worden aangemeld bij de Europese commissie, maar in principe verbiedt de huidige beschikking (steunmaatregel nr 193/2005) niet dat FMO de banken betreft bij FOM-kredieten. Uiteraard zal er tussen FMO en de banken overeenstemming dienen te worden bereikt over de condities en de verdeling van taken.

#### Aanbevelingen

- De samenwerkingsovereenkomst met Rabobank biedt goede perspectieven om het gebruik van de FOM te verbeteren en te vergroten. Wij bevelen daarom aan om met een aantal andere Nederlandse banken soortgelijke overeenkomsten te sluiten. Niet alleen in gebruik maar ook in de kwaliteit van de kredietverlening kan dit een belangrijke impuls voor het gebruik van de FOM zijn.
- Wij adviseren de banken de mogelijkheid te bieden om te participeren in de FOM-kredieten en hier met de banken concrete afspraken over te maken. Voor zover wij hebben kunnen nagaan heeft dit geen gevolgen voor de inhoud van de toestemming van de FOM die is verleend door de Europese Commissie.

#### *Betrokkenheid Private Equity/Venture Capitalist (PE/VC) partijen bij de FOM*

Uit de interviews met betrokkenen (klanten, intermediairs en FMO) werd duidelijk dat er weinig tot geen behoefte was om eigen vermogen in te brengen bij dochterbedrijven. Nederlandse ondernemers gaven te kennen geen behoefte te hebben aan een extra aandeelhouder voor hun activiteiten in opkomende markten. Bovendien zag FMO dit ook niet als een effectief en efficiënt instrument om in te zetten (ofschoon FOM dit sedert 2006 uitdrukkelijk wel als product voert). De vraag of er behoefte is aan PE/VC-partijen, kan in die zin ontkennend worden beantwoord. Tevens kan opgemerkt worden dat er nauwelijks VC/PE partijen in Nederland zijn die zich specifiek richten op opkomende markten waarbij een focus is op de doelgroep van de FOM. Door toeval zou dit een optie kunnen zijn, maar dit leent zich niet voor een structurele aanpak en organisatie. Het zou in dit verband logischer zijn wanneer PE-partijen in opkomende markten een rol zouden spelen bij de FOM. Echter door de link met Nederlandse bedrijven lijkt ook deze benadering voorsnog weinig zinvol.



### *Relatie met andere overheidsinstrumenten*

Zoals beschreven in paragraaf 5.3.5 is de samenwerking met andere overheidsinstrumenten en organisaties zoals PSI, PUM, NABC en TRhi niet intensief en nauwelijks gestructureerd, terwijl in zekere mate de instrumenten en organisaties in hetzelfde domein actief zijn.

Op basis van interviews en documentatie komen wij tot de volgende aanbevelingen:

- Versterk de samenwerking met Atradius DSB terzake van de TRhi regeling. Zowel de FOM als TRhi acteren op het gebied van investeringen in opkomende markten met een Nederlandse component. De FMO bij de FOM als kredietverstrekker en Atradius DSB bij de TRhi als verzekeraar (van het politieke risico) van investeringen in deze markten. In zekere zin zijn de faciliteiten complementair en kunnen elkaar versterken door klanten naar elkaar door te verwijzen, data van klanten met elkaar te delen en gezamenlijke acquisitie-inspanningen te ondernemen
- De contacten met AgNL zijn door FMO inmiddels weer aangehaald en er wordt thans concreet nagedacht over nieuwe financieringsinstrumenten die de brug tussen de FOM en PSI kunnen slaan. In de volgende paragraaf wordt hier nader op ingegaan. In ieder geval lijkt het opportuun een structurele samenwerking op te zetten voor het identificeren van PSI-klanten die succesvol zijn gebleken en vervolgfianciering behoeven waar de FOM wellicht in kan voorzien.
- Organisatie als NABC en PUM hebben een interessant netwerk van bedrijven in zowel Nederland als ontwikkelingslanden. Ofschoon de verwachtingen daarvoor niet te hoog gespannen moeten zijn, is het de moeite waard te onderzoeken of NABC en het business link programma van PUM mogelijkheden bieden om potentiële FOM-klanten te identificeren of zelfs (tegen een vergoeding) te acquireren.
- Ambassades lijken voor het identificeren van FOM-klanten geen rol te spelen. Dat kan in ieder geval als opmerkelijk worden beschouwd omdat ambassades over het algemeen goed op de hoogte zijn van de Nederlandse bedrijven die in de landen actief zijn. In die zin zou doorverwijzing van ambassades naar de FOM in de praktijk logisch zijn. Het is daarom zinvol de rol van de ambassades in het overleg tussen EL&I en FMO aan de orde te stellen en mogelijkheden te onderzoeken om de kennis, ervaring en het netwerk van ambassades meer gericht in te zetten voor instrumenten als de FOM.



### 8.3. Budget en Plafond

- *Vergoedingen*
  - *Moet het huidige vergoedingensysteem op basis van risico worden gehandhaafd?*
  
- *Borgstelling*
  - *Hoe kan de optimale benutting van het budget/plafond bereikt worden?*
  - *Kan de verhouding van 1:2 in de borgstelling worden verruimd?*
  - *Is er nog voldoende reden om 'uit extra safety' 1,5 maal de uitstaande hoofdsom in het garantiebeslag op te nemen?*

#### 8.3.1. Vergoedingen

Het huidige systeem van een garantiepremie en vergoedingen voor kleine kredieten lijkt een eenvoudig systeem waarbij de berekening van de *vergoedingen* voor FMO een grote verbetering is in vergelijking met de vorige, complexe methodiek op basis van scenario's. Echter, er zijn wel aanbevelingen te doen die tot een verbetering in de transparantie van de werkelijke kosten van de regeling kunnen leiden.

*Breng een duidelijke scheiding aan in vergoedingen voor het risico voor EL&I en vergoeding voor de uitvoering voor FMO*

Uit paragraaf 7.2 bleek dat de huidige vergoedingenstructuur, waarin een garantiepremie van 1% is opgenomen, niet voldoet aan de doelstelling om de FOM een revolverende regeling te laten zijn. De gemiddelde verliezen zijn eerder rond de 5%. Een lage garantiepremie van 1% betekent een impliciete subsidiëring van de investeringen voor bedrijven in opkomende markten en/of een impliciete kostenvergoeding voor FMO. Een zekere mate van subsidiëring is noodzakelijk, aangezien de kosten van uitvoering van de regeling hoger zijn doordat het om kleinere kredieten gaat waarvoor maatwerk wordt geleverd.

Deze lage garantiepremie is geen juiste weergave van het risico van de lening omdat het impliciet ook voorziet in een vergoeding voor de uitvoerder. Wij bevelen aan om de vergoeding voor uitvoeringskosten aan FMO en de vergoeding voor het risico aan EL&I duidelijk te scheiden.

*Verander garantiepremie in pro-rata toedeling van het fondsresultaat naar EL&I en FMO*

Een vaste garantiepremie en uitvoeringsvergoeding lijken een eenvoudige manier om de vergoedingenstructuur in te richten. Een vaste garantiepremie deelt echter niet mee in de opbrengsten van hogere risicotransacties die hiervoor ook een goed rendement geven. De inkomsten uit een vaste garantiepremie voor EL&I zijn aan een maximum gebonden terwijl verliezen en rendement van een lening kunnen toenemen als meer risico wordt genomen. Indien EL&I wil meedelen in de rendementen voor de hogere risicotransacties dan is het meest voor de hand liggend af te stappen van een garantiepremie, maar is het beter te kiezen voor deling in het fondsresultaat dan wel een fonds op te richten en dan FMO als uitvoerder van het fonds te laten optreden.

Eventuele overwinsten op hoge risicoklanten vloeien dan indirect terug naar EL&I als compensatie voor mogelijk hogere verliezen. Indien de inkomsten voor EL&I worden gebaseerd op de fondsopbrengsten dan zullen de opbrengsten pro-rata verdeeld moeten worden tussen FMO en EL&I op basis van het risico dat ze lopen; 15:85 voor MKB en 20:80 voor grootbedrijf. Het afspreken van een juiste vergoedingstructuur naar



FMO is belangrijk voor beide partijen om het maximale voordeel uit de regeling te kunnen halen.

#### *Wegnemen van onduidelijkheden over vergoedingen uit de subsidiebeschikking 2009*

In de subsidiebeschikking wordt gesproken over een garantiepremie over uitstaande bedragen. Dit betreft waarschijnlijk een garantiepremie over de dekking van de uitstaande bedragen. Het is mogelijk dat er bewust is gekozen om de garantiepremie over het gehele bedrag te berekenen omdat daarmee ook de mogelijk opgelopen rente wordt gedekt. Niettemin is naar onze mening de berekening over de dekking van het bedrag de meest zuivere maatstaf.

In de subsidiebeschikking wordt vermeld dat FMO 100bp in de marge mag hanteren ter compensatie van het conditionele valutarisico dat wordt gelopen over USD leningen aan FOM-klienten. Ogenschijnlijk wordt dit zowel in de marge aan de klant doorberekend, alsmede doorbelast aan EL&I middels de berekening van de vergoedingen. Het meest voor de hand liggend is dat de opslag in de marge wordt doorberekend aan de klant. Hierbij kan tevens worden opgemerkt dat de margeberekening volgens de reguliere systematiek van FMO-A moet plaatsvinden. Hierdoor hoeft er geen vaste (ruime) additionele opslag van 100bp gehanteerd te worden.

#### Aanbevelingen:

- Breng een duidelijke scheiding aan in vergoedingen voor het risico voor EL&I en vergoeding voor de uitvoering door FMO
- Verander de garantiepremie naar pro-rata toedeling van het fondsresultaat naar EL&I en FMO
- Neem onduidelijkheden weg over vergoedingenberekening over USD leningen en garantiepremies

#### 8.3.2. Budget en Plafond

##### *Budget dekkingspercentage van 50%*

De verlaging van de benodigde dekking voor de borgstellingsruimte naar 50% impliceert dat er diversificatie-effecten zijn die het risico van de gehele portefeuille verminderen. Voldoende lange termijngegevens ontbreken om een goede statistische analyse te maken naar de daadwerkelijke benodigde dekking, maar een overzicht van de concentratierisico's op zowel klant als landenniveau uit paragraaf 7.2 laat zien dat deze dekking niet uitzonderlijk hoog is.

Indien men blijft werken met het huidige dekkingspercentage dan verdient het aanbeveling om op de volgende aspecten wijzigingen door te voeren:

#### - *Voorzieningen in mindering brengen op borgstellingruimte*

De verliezen die door FMO worden voorzien, maar nog niet zijn gedeclareerd, worden niet als verhoogd risico in de berekening van de ruimte meegenomen. In de tijd dat de dekking nog 100% bedroeg, was hiervoor ook geen reden aangezien 100% van de mogelijke *exposure* (plafond) altijd was gegarandeerd. Nu de dekking is verlaagd naar 50% verdient het vanuit het voorzichtigheidsbeginsel de voorkeur om de getroffen voorzieningen, voor zover deze nog niet zijn gedeclareerd, voor 100% in mindering te brengen op de reserverekening ten behoeve van de berekening van de ruimte.





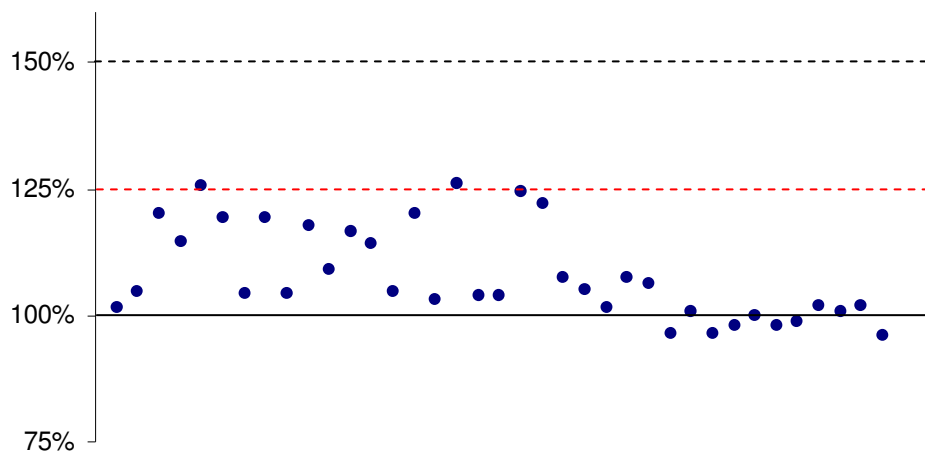
- *Maak beleid ten aanzien van concentratierisico's*

Op dit moment kent de FOM geen limieten op klant, sector en landenniveau. De concentratie in de portefeuille is op dit moment hoog en zal waarschijnlijk als gevolg van de verruiming van de grootte van kredieten alleen nog maar toenemen. Het stellen van limieten op klant en landenniveau of als alternatief aanpassingen in de berekening van de borgstellingruimte voor zeer grote kredieten zijn noodzakelijk om de huidige verlaging van de dekking te kunnen waarborgen.

*Pas geen verruiming toe op het Plafond*

Het plafond is op 150% van het borgstellingbedrag gesteld. Teneinde een antwoord te kunnen geven op de vraag of dit plafond percentage juist is voor de FOM, hebben we een analyse gemaakt van de achterstallige rentebetalingen over de periode 2006-2010. Er zijn 37 transacties nader bekeken.

Uit de analyse blijkt dat maximale hoogte van de achterstand 126% bedraagt van het borgstellingsbedrag. In de meeste gevallen waar sprake is van achterstand, blijft het percentage ruim onder de 126%. Uit de cijfers blijkt derhalve dat de 150% momenteel een veilige plafondhoogte is. We zijn echter terughoudend als het gaat om het bepleiten van een verlaging van het plafond. Indien FMO wat meer hogere risico kredieten met hogere marges zou verstrekken, of wanneer uitwinning van een krediet langer duurt, kan het ook zijn dat de ruimte tussen de 126% en 150% op termijn moet worden gebruikt.



**Aanbevelingen:**

- Houd de dekkingspercentage op 50% onder de volgende voorwaarden:
  - Breng voorziening voor 100% op de borgstellingruimte
  - Maak beleid voor concentratierisico's
- Pas geen verruiming toe op het plafond



### 8.3.3 Fondsstructuur in plaats van garantiestructuur

Het vervangen van de huidige garantiestructuur door een fondsstructuur zou een aantal significante voordelen hebben ten opzichte van de huidige structuur, namelijk:

1. Vergroting van het revolverend karakter
2. Betere mogelijkheid van aantrekken van funding van derden
3. Vergroting van de transparantie van de kosten en opbrengsten
4. Vermindering van de administratieve lasten

#### *Vergroting van het revolverend karakter*

Het grote verschil tussen een fondsstructuur en het huidige garantiestelsel is dat de FOM investeringen hoofdzakelijk worden gefinancierd door EL&I in plaats van door FMO. Indien EL&I de funding inbrengt en hierover geen vergoeding vraagt dan heeft dit een groot effect hebben op het revolverend karakter van de FOM als geheel. De funding voor FMO bedraagt ongeveer 3.5% voor 6 jarige leningen<sup>8</sup>. Dit zal dan niet meer als zodanig ten laste gaan van de FOM.

#### *Betere mogelijkheid van aantrekken van funding van derden*

Een fondsstructuur geeft een betere mogelijkheid om ook derden te laten participeren in het fonds. FOM opereert sedert enkele jaren ook actief in focuslanden van ontwikkelingssamenwerking. Deze investeringen zijn dan zowel voor het Nederlandse bedrijfsleven (doelstelling EL&I) als voor lokale private sector ontwikkeling (doelstelling BZ) zeer interessant. Het oprichten van een fonds biedt dan een goede structuur om naast funding door EL&I ook funding door BZ mogelijk te maken.. Tevens zouden ook private investeerders en banken de mogelijkheid kunnen krijgen om in dit fonds te investeren. Hiervoor zal dan wel een structuur gevonden moeten worden waarbij overheidsgeld als hefboom werkt naar private of institutionele investeerders. Een nadeel van een fondsstructuur is dat dit model niet direct aansluit bij het model waarin Nederlandse banken participeren. Een garantiemodel is relatief makkelijk open te stellen voor Nederlandse banken en geeft dan ook de juiste incentives voor de participerende banken. Een fondsstructuur kan voor individuele investeringen minder makkelijk de goede incentives geven dan een openstelling van een garantiestructuur.

Uiteraard zou in een fondsconstructie FMO zelf ook risicodragend dienen te participeren.. Voor het management van het fonds zal FMO uiteraard een vergoeding vanuit het fonds dienen te ontvangen, waarbij het van belang is dat de belangen van de fondsmanager en de overheid (EL&I en evt Buza) financieel (gedeeltelijk) parallel lopen.

#### *Vergroting van de transparantie van de kosten en opbrengsten*

Bij een fondsstructuur vallen alle kosten en opbrengsten in het fonds. Het revolverende karakter van het fonds betekent dat het fonds in staat moet zijn om over de loop van jaren minimaal dezelfde omvang te behouden (of zelfs iets te groeien door een inflatiecorrectie toe te passen). Bij een fondsstructuur valt daarmee de noodzaak weg van een vaste garantievergoeding en de problematiek van de juiste vaststelling ervan. De fondsmanager kan worden afgerekend op zijn behaalde resultaten op de performance van het fonds. Verder zal er wel een andere vergoedingenstructuur moeten worden afgesproken die de juiste incentives geeft aan de fondsmanager en in lijn is met

---

<sup>8</sup> Per 1 december 2010



gangbare vergoedingen voor het managen van soortgelijke fondsen. Het is echter zaak om zo mogelijk ook aan te sluiten bij de vergoedingstructuur van de overige fondsen (MASSIF, LDC) die FMO op dit moment beheert voor het ministerie van Buitenlandse Zaken.

#### *Vermindering van de administratieve lasten*

Een fondsstructuur heeft tot gevolg dat AgNL niet meer betrokken zal hoeven te zijn bij de individuele behandeling van de verliesposten in de portefeuille. Verliezen vallen immers direct binnen het fonds en er behoeft geen uitbetaling meer plaats te vinden door EL&I. Dit vermindert de administratieve lasten voor zowel FMO als AgNL. De beoordeling van het beheer van het fonds aan de bredere doelstelling van de FOM zal dan enerzijds in het accountantsprotocol kunnen worden opgenomen (zie ook onderstaande paragraaf 8.4), bij de bespreking van de jaarrapportage en in de 5-jaarlijkse evaluatie.

In een fondsstructuur is het ook niet langer noodzakelijk om een beleid ten aanzien van het plafond en budget op te stellen en dit te beheren. Het budget en plafond hebben een directe relatie met de garantie die door EL&I is afgegeven en de mogelijke claim die hieruit voortvloeit. Op het moment dat van een garantiestructuur wordt afgestapt is het daarom ook niet langer noodzakelijk om te voorzien in een budget en plafond zoals dat thans is gedefinieerd.

#### Aanbevelingen:

- Indien EL&I niet kiest voor openstelling van de garantiestructuur voor Nederlandse banken dan is de keuze voor het oprichten een beter alternatief dan het huidige garantiestelsel model.
- Ga in overleg met FMO, BZ en beleggers over de vorming van een fondsstructuur en haar doelstellingen.



#### 8.4. Rol AgentschapNL

- *Wat is de optimale rol van AgentschapNL (voorheen SenterNovem) in de uitvoering van de FOM?*
- *Hoe kan het beoordelingsmechanisme bij AgentschapNL verder gestructureerd worden?*

Zoals beschreven in hoofdstuk 7 heeft AgentschapNL (AgNL) haar taak als toezichthouder goed uitgeoefend. Echter, de principiële vraag kan gesteld worden of AgNL wel een dergelijke taak dient uit te oefenen. FMO is door EL&I indertijd aangewezen als uitvoerder van de FOM-faciliteit en als zodanig kan gesteld worden dat de opdrachtgever de verantwoordelijkheid van het beheer van de faciliteit aan FMO heeft overgedragen. Voor het toezicht op de FOM-faciliteit heeft EL&I (voorheen EZ) een structuur toegepast die het ministerie ook gebruikt indien marktpartijen belast zijn bij de uitvoering van de regeling (vgl. de BMKB-regeling). Bij de FOM kan worden afgevraagd of FMO als marktpartij gezien moet worden, dan wel als een overheidsinstantie die is belast met de uitvoering van een overheidsregeling of -programma.

FMO is een publiek-privaat partnerschap waarbij de Staat meerderheidsaandeelhouder is, de verplichtingen van FMO naar geldverstrekkers afdekt en bovendien de meerderheid van het aansprakelijk vermogen heeft verstrekt (via donaties in het ontwikkelingsfonds). Gelet op deze bijzondere structuur van FMO lijkt FMO meer beschouwd te moeten worden als overheidsorganisatie dan als marktpartij. In die zin is FMO te vergelijken met andere overheidsorganisaties zoals AgNL. Ook als het gaat om het aanbesteden van overheidsregelingen neemt FMO een vergelijkbare plaats in als AgNL. De overheid kan regelingen en programma's onderhands aanbesteden aan FMO zoals dit ook bij organisaties als AgNL en Syntens plaatsvindt. Ook bij andere faciliteiten die FMO beheert (zoals het MASSIF-fonds) is niet gekozen voor een structuur met toezicht op het beheer door FMO (anders dan via rapportages en accountantsverklaringen).

Voorts is voor de FOM-faciliteit overeengekomen, zoals vastgelegd in artikel 8 lid 3 van de overeenkomst tussen de Staat - FMO van 2006, dat naast de verplichte halfjaar - en jaarrapportage: *'FMO jaarlijks, uiterlijk 6 maanden na afloop van het kalenderjaar, een verklaring van haar externe accountant dient te overleggen omtrent de uitvoering van de overeenkomst. Bovendien is op de accountantscontrole een door de minister (van EL&I) na overleg met FMO vast te stellen controleprotocol van toepassing'*. In bijlage 1 van deze overeenkomst wordt deze bepaling nader gepreciseerd en gesteld dat de accountantscontrole niet alleen betrekking heeft op de uitvoering van FMO maar ook op de uitvoeringskosten van de faciliteit. Op basis van deze argumentatie kan worden gesteld dat de toezichthoudende functie van AgNL een doublure is van hetgeen FMO zelf zou moeten doen. Uiteraard kan niet volstaan worden met een structuur zonder toezicht. Dat is bij FMO ook niet het geval. Zoals eerder beschreven heeft FMO sedert enkele jaren de bankstatus gekregen en valt de instelling in die zin onder het toezicht van De Nederlandsche Bank (DNB) waarvoor - zoals bekend - zware eisen gelden.



In april 2006 is het zgn. accountantsprotocol tot stand gekomen. Zoals gesteld in hoofdstuk 7.3 werd niet geheel duidelijk of de externe accountant op de hoogte is van de inhoud van het controleprotocol omdat de tekst van de accountantsverklaring afwijkt van de voorgeschreven tekst van het controleprotocol en – zoals bepaald - ook niet naar dit protocol verwijst. Voor zover wij hebben kunnen nagaan voldoet de verklaring in materiële zin wel aan hetgeen is bepaald in de overeenkomst en het protocol. Tenslotte biedt de overeenkomst (artikel 9) tussen FMO en de Staat de mogelijkheid om periodiek evaluaties uit te laten voeren.

Op basis hiervan bevelen wij het volgende aan:

- Te onderzoeken of de inhoud van de huidige accountantsverklaring voldoet aan hetgeen is bepaald in de overeenkomst van 2006 en het bijbehorende accountantsprotocol. De accountantsverklaring zou in ieder geval moeten verwijzen naar het accountantsprotocol.
- Mocht men van oordeel zijn dat de gevraagde verklaring van de extern accountant te veel omvattend is en leidt tot onnodige hoge kosten dan zou overwogen kunnen worden om een deel van de verklaring door de interne accountant van FMO te laten afgeven. Het protocol biedt eventueel de mogelijkheid een verklaring te doen afgeven door *'een niet als openbaar optredend intern accountant'*.
- Ervan uitgaande dat de verklaring van de accountant in de toekomst zodanig is opgesteld dat deze voldoet aan de eisen van de auditdienst van EL&I en dat deze werkbaar is voor FMO, verdient het aanbeveling de rol van AgNL te heroverwegen. FMO kan, voorzover het de uitvoering van overheidsprogramma's en regelingen betreft, worden beschouwd als overheidsinstantie. De toezichthoudende functie van AgNL lijkt dan overbodig. De accountantscontrole en de mogelijkheid van de auditdienst van EL&I om een *review*<sup>9</sup> op de uitgevoerde accountantscontrole uit te voeren, zouden voldoende zekerheid moeten geven dat de FOM rechtmatig wordt uitgevoerd.
- Bovenstaande impliceert uiteraard geenszins dat FMO niet gehouden is over de uitvoering en besteding van de FOM-faciliteit te rapporteren. In die zin blijft het bepaalde in de overeenkomst tussen de Staat en de FMO van kracht. Echter, inhoudelijk overleg over deze rapportages en de mogelijk daaruit voortvloeiende beleidsmaatregelen (b.v. een aanpassing van de FOM) lijken meer tot het terrein van het ministerie van EL&I te behoren. Voor het ontwikkelen van beleid is het van belang dat de beleidsverantwoordelijken geïnformeerd worden over de voortgang en besteding van de FOM-faciliteit en dat er periodiek overleg met FMO plaatsvindt.
- In de periodieke evaluaties kan het ministerie vragen specifieke aspecten met betrekking tot de uitvoering te belichten. Dergelijke (meer beleidsmatige en financieringstechnische) aspecten worden wellicht door een accountantscontrole minder expliciet aan de orde gesteld.

---

<sup>9</sup> Artikel 5 van het controleprotocol van april 2006 biedt de mogelijkheid aan de auditdienst om een review uit te voeren.



Bovenstaande aanbeveling maakt duidelijk dat het evaluatieteam de rol van AgNL in haar huidige opzet ter discussie stelt. Mochten partijen even wel van oordeel zijn dat de functie van AgNL om formele redenen niet gemist kan worden dan bevelen wij het volgende aan:

1. De rol van AgNL duidelijk vast te leggen in een (aanvullende) overeenkomst tussen de Staat en de FMO. De huidige overeenkomst en praktijk zijn hierover onvoldoende duidelijk.
2. De verantwoordelijkheden van respectievelijk AgNL en EL&I bij het toezicht dienen duidelijk te worden vastgelegd. Ook de accountantscontrole zal hierin moeten worden meegenomen. De praktijk van de afgelopen jaren heeft bijvoorbeeld geleerd dat in een aantal gevallen EL&I betrokken werd bij de beoordeling van verliesdeclaraties. Dit zou in de gekozen opzet niet mogelijk moeten zijn.
3. AgNL moet, overeenkomstig artikel 1 paragraaf g, op de hoogte gesteld worden van *'de bij FMO geldende relevante procedures inzake de relevante processen, de investeringscriteria, de specifieke fondscriteria en de FMO Corporate Governance policy en wijzigingen daarin'*. Deze zaken vormen dan mede de basis voor het beoordelen van verliesdeclaraties van FMO door AgNL.
4. AgNL voert thans haar beoordeling van verliesdeclaraties in belangrijke mate uit op basis van door FMO zelf gestelde en geformuleerde voorwaarden bij kredietverlening. AgNL zou - overeenkomstig de BMKB-regeling - een eigen beoordeling moeten uitvoeren of de ingediende verliesdeclaraties voldoen aan de doelstellingen en voorwaarden van de FOM-faciliteit.
5. AgNL zou een meer beleidsadviserende rol naar EL&I moeten vervullen en bijvoorbeeld naar aanleiding van ervaringen van AgNL en rapportages van FMO aan moeten geven of criteria en werking wijziging behoeven.



## ***Bijlage 1: Gebruikte afkortingen***

AgNL	AgentschapNL
BEB	Buitenlandse Economische Betrekkingen
BMKB	Borgstelling Midden- en Kleinbedrijf
BZ	Ministerie van Buitenlandse Zaken
CC	Carnegie Consult
CD	Capacity Development
CG	Corporate Governance
CIP	Clearance in Principle
EBITDA	Operationele winst
EL&I	Ministerie voor Economische Zaken, Landbouw en Innovatie
FMO	Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden
FOM	Fonds Opkomende Markten
FTE	Full Time Equivalent
IASB	International Accounting Standards Board
IC	Investment Committee
IFC	International Finance Corporation
IFMOE	InvesteringsFaciliteit Midden- en Oost-Europa
IFOM	InvesteringsFaciliteit voor Opkomende Markten
IMR	Investment and Management Review
IO	Investment Officer
KYC	Know-Your Customer
NABC	Netherlands African Business Council)
NCH	Nederlands Centrum voor Handelsbevordering
NIMF	Nederlandse Investerings Matching Fund
MKB	Midden en klein bedrijf
OESO	Organisation for Economic Co-operation and Development
OS	Ontwikkelingssamenwerking
PE	Private Equity
PSI	Private Sector Investeringsprogramma
PSOM	Programma Samenwerking Opkomende Markten
PUM	Programma uitzending managers
SO	Special Operations
TCX	The Currency Exchange Fund
TRHi	Tijdelijke Regeling Herverzekering investeringen
ToR	Terms of Reference
USD	US Dollar
VC	Venture Capital



## **Bijlage 2: Gebruikte documenten**

### **(half-)jaarverslagen**

- Jaarrapportage 2006
- Jaarverslag 2007
- Jaarverslag 2008
- Jaarverslag 2009
- Halfjaarverslag 2010

### **Beleidsdocumenten**

- Overeenkomst inzake Faciliteit Opkomende markten (FOM) 2006
- Bijlage 1 bij Overeenkomst inzake Faciliteit Opkomende Markten (FOM) – beleidskader faciliteit opkomende markten (FOM)
- Subsidieverstrekking inzake Faciliteit Opkomende Markten (FOM) - 17 mei 2006
- Subsidiebeschikking 2007 inzake Faciliteit Opkomende Markten (FOM) – 18 juni 2007
- Subsidiebeschikking 2008 inzake Faciliteit Opkomende Markten (FOM)
- Wijziging FOM overeenkomst – 11 september 2009
- Subsidiebeschikking 2009 inzake Faciliteit Opkomende Markten (FOM) – 12 oktober 2009
- Opdracht 2005 toezicht Inverteringsfaciliteit IFMOe, IFOM en FOM (EZ-SenterNovem – 16 december 2004)
- Europese commissie - Steunmaatregel nr. N 193/2005 – Nederland “Faciliteit Opkomende Markten” (7 december 2005)
- Garantiemededeling Europese Unie (20-6-2008)
- Europese commissie – Referentie en disconteringspercentages (19-1-2008)
- Documenten AgentschapNL – “Garanties” en “Risicokapitaal”
- Nota ‘Van faciliteit en regeling naar fonds’ van 10 december 2004

### **FMO documenten**

- FOM lessons learned input voor PSOM 020908
- FOM evaluation forms (3x)
- FMO dossiers (15x)
- Review of Problems in the FOM portfolio – IMR evaluation December 2007
- Report audit investment process – Internal Audit 19 July 2009
- “Van faciliteit en regeling naar fonds” – Fonds opkomende markten (FOM) – businessplan (10 december 2004)
- FOM accountantsprotocol

### **Verslagen fondsoverleg**

- Overleg EZ-FMO Investeringsfaciliteit Opkomende Markten – jaarrapportage 2008 & halfjaarrapportage 2009 d.d. 30 september 2009

### **Overig**

- AgNL verliesdossiers (10x)
- EZ – FOM Vergoeding. Memo Rutger Schouwink 20-05-2009
- Dollarfinanciering FOM. Memo Rutger Schouwink





- EIM - Algemeen beeld van het MKB in de marktsector in 2010 en 2011 – September 2010
- MKB definitiegids
- Vietnam: Rising opportunities for Emerging Markets Fund? - Investigating the Vietnamese market for FMO (August 2010) + Appendices
- Bureau Bartels – Evaluatie van de instrumenten IFOM (IFMOE) en TAOM (IBTA-OE) – 12 mei 2004
- MKBA financieel buitenlandinstrumentarium - Een onderzoek naar de maatschappelijke kosten en baten van het financieel buitenlandinstrumentarium van het Ministerie van Economische Zaken (oktober 2008)



### ***Bijlage 3: Interviews***

<b>Medewerker</b>	<b>Organisatie</b>
Hans Gunning	ABN Amro Bank
Yvette Entius	AgentschapNL
Inge Horstmeier	AgentschapNL
Natascha Szilágyi	AgentschapNL
Dave de Haas	AgentschapNL
Raymond Thijs	AgentschapNL
Lodewijk de Vegt	AgentschapNL
Hidde van der Veer	AgentschapNL (PSI)
Aafke Wortelboer	AgentschapNL
Vinco David	Atradius DSB
Herman Pennekamp	Bloem Groep
Maarten van Dam	Eunite
Gijs Meulenberg	FarmFrites
Theo Philippa	FarmFrites
Mischa van Lin	FME
Freek van den Bosch	FMO
Nanno Kleiterp	FMO
Jurgen Rigterink	FMO
Paul Wolff	FMO
Bert van Oudvorst	FMO
Casper Havinga	FMO
Martijn de Groot	FMO
Erik Meijnders	FMO
Nico Mensink	FMO
Jeroen Kingma	FMO
Stan Stavenuiter	FMO
Steven Priem	FMO



Rianne Heijboer	FMO
Arnold M.W. Esser	ING Bank
Margreet F. Rog-Stokkink	ING Bank
Johan Veul	Ministerie van Buitenlandse Zaken (DDE)
Wim Bekker	Ministerie van Buitenlandse Zaken (DDE)
Iman Merison	Ministerie van EL&I
Rutger Schouwink	Ministerie van EL&I
Thijs Woudstra	Ministerie van EL&I
Pepijn Nuijten	Multraship
Bob van der Bijl	NABC
Gerard Vaandrager	NCH
Jan Slootweg	Nutreco
Thijs van Praag	PUM
Vincent Borgonjen	Rocon
Peter Niekus	Rabobank International
Edwin Strijk	Rabobank International
Victor Theeuwes	Theeuwes Groep
Sebastien Rottier	Theeuwes Groep
Hans de Vette	Van der Knaap
Peter Bongaerts	VNO NCW (MKB Nederland)
Jan van Laer	



#### **Bijlage 4: Berekening minimale omvang krediet**

Uit de jaarverslagen van FOM blijkt dat de laatste jaren het vergroten van de gemiddelde omvang van de kredieten een expliciete doelstelling is geweest. Carnegie Consult heeft hierop een analyse uitgevoerd om te kunnen bepalen wat de minimale omvang van het krediet zou moeten zijn om niet verlieslatend te zijn. Om deze analyse uit te kunnen voeren zijn diverse aannames gemaakt, welke eerst beargumenteerd zullen worden, waarna de daadwerkelijke omvang bepaald wordt.

Uit de portefeuilleanalyse en de dossiers bleek dat vrijwel de gehele portefeuille bestaat uit amortiserende leningen. De te bepalen omvang heeft derhalve betrekking op zo'n amortiserende lening.

<b>Element</b>	<b>Aanname</b>
Marge	375 bps
Expected loss <sup>1</sup>	75 bps
Upfront fee	300 bps
Funding costs (incl. kapitaalskosten) <sup>2</sup>	113 bps boven swap
Eenmalige fee als krediet <1 mln	EUR 20.000
Beheersvergoeding krediet < 1 mln	200 bps
Borgstellingsvergoeding overheid	100 bps
Beheerskosten per jaar <sup>4</sup>	EUR 24.000

<sup>1</sup> FMO loopt op per krediet een risico van maximaal 15% van de omvang van een kleine lening. Uitgaande dat 5% van de kredieten jaarlijks gedeclareerd wordt kost dit FMO ( $15\% \cdot 5\% = 75$  bps)

<sup>2</sup> Dit correspondeert ongeveer financiering door FMO met 10% eigen vermogen tegen ongeveer 5% boven swap en 90% vreemd vermogen tegen 70 bps boven swaprate.

<sup>3</sup> Gemiddelde uit de dossiers.

<sup>4</sup> De kosten per FTE zijn voor FMO EUR 206.000 per jaar. Uitgaande van een van 55/45 verdeling van front-office en opzichte van mid- en back-office zouden de totale kosten per front officer dan ongeveer EUR 360.000 zijn. De aanname is dat een investment officer gemiddeld 15 kredieten behandelt (hierin zowel nieuwe kredieten als beheer van bestaande kredieten). Daarmee zouden de kosten per krediet op EUR 24.000 uitkomen.



Indien wij met deze aannames gaan modelleren ziet dit plaatje er als volgt uit:

	<i>(jaren)</i>						
	1	2	3	4	5	6	<b>Som</b>
Uitstaand krediet	<b>950,556</b>	792,130	633,704	475,278	316,852	158,426	
Eenmalige vergoeding EZ	20,000						
Margeinkomsten	24,905	20,754	16,603	12,452	8,302	4,151	
Expected loss	-7,129	-5,941	-4,753	-3,565	-2,376	-1,188	
Upfront fee	28,517						
Beheerskosten	-24,000	-24,000	-24,000	-24,000	-24,000	-24,000	
Vergoeding beheerskosten	19,011	15,843	12,674	9,506	6,337	3,169	
Kosten borgstelling overheid	-9,506	-7,921	-6,337	-4,753	-3,169	-1,584	
<b>Totale opbrengsten / kosten</b>	<b>51,798</b>	<b>-1,266</b>	<b>-5,813</b>	<b>-10,360</b>	<b>-14,906</b>	<b>-19,453</b>	<b>0</b>

Concluderend kan dus worden gesteld dat kredieten gegeven de huidige kosten- en opbrengstenstructuur van FMO pas rendabel worden vanaf EUR 950.000.



## **Bijlage 5: Bijlage criteria en kenmerken FOM**

Deze geformuleerde beleidsdoelstellingen zijn tevens vertaald naar een aantal kenmerken, criteria en voorwaarden die voor de FOM gelden, n.l.:

### **Begunstigde**

Joint-venture of volledige dochteronderneming van een Nederlandse onderneming in de opkomende markt. Onder omstandigheden kan de financiering via de Nederlandse moeder worden verstrekt.

### **Financieringsvorm**

Afhankelijk van de specifieke situatie kan de financiering de vorm hebben van;

- 1) een achtergesteld krediet;
- 2) een concurrente lening;
- 3) een garantie;
- 4) een participatie in het aandelenkapitaal.

### **Zekerheden**

Afhankelijk van de specifieke situatie. In de meeste gevallen wordt geen zakelijke zekerheden gevraagd.

### **Valuta**

Het FOM-krediet wordt verstrekt in euro. Het kan ook in US dollar worden verstrekt mits het koersrisico ten opzichte van de euro volledig is afgedekt.

### **Hoogte van de financiering**

FMO stelt de kredietbehoefte vast in overleg met de aanvrager. De FOM-financiering aan een lokale onderneming bedraagt maximaal €10 miljoen (of de tegenwaarde bij een US dollar lening). Bij een participatie geldt nog de restrictie dat FMO voor maximaal €500.000 per 6 maanden mag participeren (cumulatief tot het maximum van €5 miljoen). Wanneer een Nederlandse onderneming investeert in lokale ondernemingen in meerdere opkomende markten, geldt het maximum van €10 miljoen per land.

### **Looptijd en aflossing**

De looptijd kan variëren van drie tot twaalf jaar. Een aflossingsvrije periode van ten hoogste drie jaar is mogelijk.

### **Rente**

De met de lokale onderneming overeen te komen rente is marktconform. De rente bestaat uit een vaste component, eventueel gecombineerd met een resultaatafhankelijke component.

### **Provisies**

FMO berekent provisie, met name een afsluitprovisie (3%) en een provisie voor het beschikbaar houden van gelden (1%).

In het kader van de introductie van de nieuwe FOM-faciliteit zijn bovendien nog een aantal verbeteringen<sup>10</sup> opgenomen. In hoofdstuk 3 zijn deze verbeteringen meer

<sup>10</sup> Bron brief SenterNovem d..d 29 augustus 2005 aan EZ



specifiek beschreven en deze hadden allen het doel het gebruik van de FOM te verbeteren. In het hoofdstuk over effectiviteit zullen we hier nader op ingaan. Opvallend is dat de in 2004 en 2005 aangekondigde initiatieven vrij laat zijn uitgevoerd. Zo is de verbeterde samenwerking met Nederlandse banken pas recent met de Rabobank doorgevoerd en is er nog geen concreet zicht op uitbreiding van de samenwerking met andere banken. De aansluiting met FMO-A en NIMF lijkt te optimistisch te zijn geweest. NIMF werd in 2007 door het ministerie van Buitenlandse Zaken beëindigd en de aansluiting bij FMO-A lijkt, gelet op de op specifieke sectoren (financiële instellingen, 'housing', en grote projecten) gerichte strategie van FMO-A, moeilijk toepasbaar.



## **Bijlage 6: Terms of Reference**

**RS/20 mei 2010**

### **Terms of Reference FOM evaluatie 2010**

#### **Aanleiding**

Beleidsinstrumenten dienen eens in de circa vijf jaar te worden geëvalueerd. De Faciliteit Opkomende Markten (FOM) is in werking getreden op 1 mei 2006 en is de opvolger van de IFOM (Investeringsfaciliteit Opkomende Markten). De IFOM is in 2004 geëvalueerd en heeft geleid tot omvorming van de IFOM in de FOM, waarmee een belangrijke stap werd gezet naar een breder en beter toegankelijk instrument binnen het EZ kapitaalmarktpakket.

#### **Achtergrond en Beleidscontext**

Met de Faciliteit Opkomende Markten (FOM) stimuleert EZ investeringen van Nederlandse ondernemingen in opkomende markten door het verstrekken van een garantie aan de Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden (FMO) voor (middel)lange termijnfinancieringen aan lokale dochterondernemingen of joint-ventures van Nederlandse bedrijven. De financiering bedraagt maximaal € 10 miljoen. (Begin 2009 is deze faciliteit verruimd van max. € 5 mln naar max € 10 mln per project). 80% (en onder voorwaarden 85%) van de financiering wordt door de garantie van EZ gedekt. De financiering in het kader van de FOM kan het karakter hebben van een lening, een garantie, een achtergestelde lening of een participatie. De looptijd kan variëren van drie tot twaalf jaar. FMO baseert tarifiering van FOM-financieringen op marktconformiteit en het risicoprofiel van iedere individuele financiering.

Landen die in aanmerking komen voor FOM financieringen zijn alle opkomende markten respectievelijk ontwikkelingslanden, uitgezonderd de hoge inkomenslanden.

Jaarlijks werden 10 tot 20 financieringen onder de Faciliteit afgesloten. De huidige portefeuille omvat 70 financieringscontracten met een totale hoofdsom aan financiering van ruim € 100 mln. Het totaal beschikbaar plafond bedraagt € 230 mln.

#### **Doelstelling van de evaluatie**

Het doel van de evaluatie is tweeledig. Allereerst is er een ex post-aspect, waarbij gekeken zal worden naar de effectiviteit en efficiency van de FOM en hoe dit zich in de afgelopen vijf jaar heeft ontwikkeld.

Daarnaast zal moeten worden bekeken welke eventuele aanpassingen nodig zijn voor een blijvende adequate invulling en uitvoering van de faciliteit (ex ante-aspect).

De uitkomsten van de evaluatie alsmede de aanbevelingen zullen de basis vormen voor een mogelijk aangepaste beleidslijn van de FOM.

#### **Probleemstelling**

Voldoet de regeling aan haar primaire doelstelling: het bevorderen van de financiering van duurzame investeringen van dochterbedrijven/joint ventures van in Nederland gevestigde bedrijven in Opkomende Markten en Ontwikkelingslanden?

Wordt de regeling efficiënt uitgevoerd?

Wat zijn mogelijke verbeteringen in de regeling zelf en in de toepassing daarvan?

#### **Uitwerking in onderzoeksvragen**

Onderscheid in ex-post (hoe zinvol was de FOM en heeft het aan de doelstelling voldaan?) en ex-ante (hoe moet FOM eventueel worden aangepast?)

*Ex-post*

Relevantie:

Zijn er voldoende aanwijzingen dat de FOM de afgelopen jaren bestaansrecht heeft gehad? En wat zou er gebeurd zijn met de verstrekking van financieringen voor investeringen in opkomende markten als de FOM niet had bestaan?





### Effectiviteit

In hoeverre heeft de FOM bijgedragen aan het bevorderen van financieringen voor investeringen van Nederlandse bedrijven in Opkomende Markten en Ontwikkelingslanden?

### Efficiency

Staan de kosten in verhouding tot de bereikte resultaten? Zijn de middelen kosteneffectief ingezet of had er meer bereikt kunnen worden?

### Uitvoering

Heeft FMO als uitvoeringorganisatie voldoende bijgedragen geleverd aan de efficiency en de effectiviteit van de faciliteit? Is de controle door Agentschap NL (voorheen SenterNovem) op de uitvoering/declaraties voldoende?

### *Ex-ante*

Welke verbeteringen zijn mogelijk in de Faciliteit zelf en in de toepassing en uitvoering daarvan?

*In de bijlage zijn nadere onderzoeksvragen verwoord die voor de ex ante beoordeling in het evaluatieonderzoek aan de orde kunnen komen*

### **Onderzoeksaanpak**

Desk research (diverse bronnen, benchmark onderzoek 2009)

Dossier onderzoek

Procesanalyse

Variantenanalyse

Interviews (EZ, FMO, MKB ondernemingen, Banken, Agentschap NL, Branche-organisaties, ...)

Het eindproduct dient te bestaan uit een evaluatierapport, waarbij tevens aanbevelingen zijn opgenomen.

### **Organisatie**

Het evaluatieonderzoek zal worden uitbesteed en onder begeleiding staan van een begeleidingscommissie.

#### *Begeleidingscommissie:*

Christiaan Reebergen (BuZa), voorzitter

Rutger Schouwink, Thijs Woudstra (EZ, BEB)

Peter de Boer (EZ, FEZ)

Natascha Szilagyi (Agentschap NL)

Dinand Maas (EZ, DGOI)

### **Onderzoeksbureau**

Conform de richtlijnen voor aanbestedingen zullen aan (minimaal) drie onderzoeksbureaus offertes worden aangevraagd.

### **Tijdpad**

Mei	Offerte aanvragen, selectie en keuze onderzoeksbureau
Juni	Opdrachtverlening, start onderzoek
Juni/Oktober	Onderzoekperiode 4 maanden
Juli/Augustus	Tussenrapportage
September	Concept eindrapportage
Oktober	Eindrapport



### **Specificatie Onderzoeksvragen**

Het evaluatieonderzoek dient vooral ook gericht te zijn op mogelijke verbeteringen in de Faciliteit zelf en in de toepassing en uitvoering daarvan. Van belang is dat in ieder geval de nadere onderzoeksvragen in de evaluatie aan de orde worden gesteld.

### **Doelgroep en bereik**

Wordt de doelgroep voldoende bereikt?  
Wordt het 'kleinere' MKB voldoende bediend?  
Wordt er voldoende bekendheid gegeven aan de faciliteit?  
Welk percentage van de doelgroep wordt bereikt?  
Hoe kan het bereik worden vergroot?  
Hoe komen de huidige (potentiële) klanten van de FOM uiteindelijk bij het FMO terecht?  
Wat is de rol van de (commerciële) banken?  
Moet de doelgroep worden verruimd?  
Zijn de voorwaarden FOM beperkend voor (potentiële) doelgroep?  
Is acceptatie van minderheidsbelang in een deelneming onder de faciliteit zinvol?  
Is de begrenzing van de maximale financiering per project van 10 mln afdoende?  
Gelet op de huidige beleidsdoelstellingen; welke andere aanpak zou ook kunnen werken?

### **Uitvoering en controle**

Zijn risico/rendements beoordelingen bij FMO/FOM in verhouding?  
Zijn de uitvoeringskosten binnen de grenzen?  
Zouden (commerciële) banken een sterkere rol (moeten/kunnen) spelen in de faciliteit?  
Zou Venture Capital/Private Equity een sterkere rol (moeten/kunnen) spelen in de faciliteit?  
Wat is de – optimale- rol van Agentschap NL (SenterNovem) hierin?  
Is de claim beoordeling achteraf door Agentschap voldoende gewaarborgd?  
Hoe kan beoordelingsmechanisme bij Agentschap NL verder gestructureerd worden?

### **Budget en Plafond**

Wordt budgetruimte optimaal besteed?  
Hoe kan optimale benutting van het budget/plafond bereikt worden?  
Kan verhouding 1:2 in de borgstelling worden verruimd?  
Is er nog voldoende reden om 'uit extra safety' 1,5 de uitstaande hoofdsom in garantiebepaling op te nemen?  
Moet vergoedingensysteem obv risico premie worden gehandhaafd?

---