



Uitwerking Spoor 1 DGGF
23 september 2013

Inhoudsopgave

1. Inleiding	3
2. Organisatie en uitvoering.....	5
3. Financieringsinstrumenten	12
4. Revolverendheid.....	15
5. Overige randvoorwaarden	20
6. Conclusies en aanbevelingen.....	22
Bijlage 1: Landenlijst Dutch Good Growth Fund	23
Bijlage 2: Voorbeeldcases Spoor 1	24
Bijlage 3: Lijst met geïnterviewde personen	25
Bijlage 4: Basisscenario DGGF spoor 1	26

1. Inleiding

Begin juli werd Carnegie Consult door het ministerie van Buitenlandse Zaken gevraagd ondersteuning te verlenen bij het verder uitwerken en vormgeven van spoor 1 en 3 van het Dutch Good Growth Fund (DGGF). Het DGGF is door het Kabinet geïnitieerd en bedoeld als “*revolverend fonds dat financiering verschaft aan bedrijven en investeringsfondsen in Nederland en in 66 lage- en midden-inkomenslanden ten behoeve van ontwikkelingsrelevante investeringen en exporttransacties, waar reguliere partijen tekort schieten*”.

Doel

Het doel van het DGGF is door het oplossen van financieringsproblematiek (marktfalen) additionele ontwikkelingsrelevante handel en investeringen te creëren in lage en midden inkomenslanden, die moeten bijdragen aan economische groei in zowel Nederland als in de betreffende ontwikkelingslanden. Uitgangspunt is dat het DGGF op 1 januari 2014 operationeel is.

Sporen

Voor de invulling van DGGF is gekozen voor drie sporen nl:

1. Financiering van Nederlandse bedrijven voor directe ontwikkelingsrelevante investeringen. Het gaat dan primair om investeringen met een MKB-karakter. Hierbij gaat het om alle vormen van financiering (dus van garanties, participaties tot en met leningen) en worden er uiteraard vanwege het vereiste revolverende karakter van DGGF geen subsidies (schenkingen) meer verstrekt. Uiteraard dienen de activiteiten (zoals voor alle overheidsinterventies) additioneel aan de markt te zijn. De bestaande instrumenten met dezelfde doelstelling zullen zo mogelijk worden geïntegreerd in het DGGF;
2. Versterking van lokale financiering voor lokale ondernemers, met inschakeling van (onder meer Nederlandse) investeringsfondsen;
3. Financiering aan leningnemers/kopers van ontwikkelingsrelevante export van Nederlandse bedrijven. Hierbij kan gedacht worden aan directe financiering door de overheid of een uitbreiding van de EKV.

Randvoorwaarden van het ministerie van Buitenlandse Zaken:

- Revolverend: Uitgangspunt is dat het DGGF als geheel revolverend wordt; hetgeen betekent dat het DGGF op het niveau van het startkapitaal blijft revolveren. Binnen de sporen en de individuele investeringen is het toegestaan dat deze werken als communicerende vaten waarbij verliezen gecompenseerd kunnen worden door rendement op andere investeringen.
- Gebruikers: het fonds is primair bedoeld voor het MKB (volgens de Europese definitie) en daardoor kleinere transacties in een range van EUR 300K tot en met EUR 15 mln. Echter grotere bedrijven die kunnen aantonen een positief effect te hebben op de activiteiten van kleinere MKB bedrijven kunnen onder omstandigheden ook in aanmerking komen.
- Verdeling van middelen is in principe gelijk en voor elk van de drie sporen is EUR 250 mln. gealloceerd.
- Efficiency: Gestreefd wordt naar een zo groot mogelijke benutting van bestaande uitvoeringsstructuren, laagdrempelige toegang voor ondernemers en beperking van het aantal loketten.
- Ontwikkelingsrelevantie: Financieringen onder het DGGF moeten leiden tot lokale (additionele) groei van de werkgelegenheid, de overdracht van kennis en vaardigheden, technologie en innovatie en het stimuleren van de productiekracht van het lokale MKB. Lokaal ondernemerschap dient gerespecteerd te worden en bovendien moet het DGGF bijdragen aan

belastinginkomsten voor de lokale overheid. Er wordt vooraf niet vastgelegd welk deel van DGGF dient te voldoen aan de ODA-criteria. Het DGGF zal vraaggestuurd zijn.

- IMVO: Voor DGGF zal een IMVO-kader gelden dat nog nader wordt bepaald en gebaseerd zal zijn op de OESO richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen en onderdelen van de IFC Performance Standards.
- Additionaliteit: DGGF mag niet marktverstrend werken, additioneel aan de markt zijn en aanvullend op de reguliere activiteiten van bijvoorbeeld FMO en Atradius DSB.
- M&E: Voor DGGF zal een monitoring en evaluatiekader worden opgesteld dat antwoord kan geven op de vragen:
 1. In welke mate leiden de activiteiten tot economische groei en economische weerbaarheid in ontwikkelingslanden;
 2. Hoeveel investeringen en transacties zijn tot stand gekomen en wat is de impact van deze investeringen geweest zowel in de DGGF-landen als in Nederland.

Opdracht Carnegie Consult

De opdracht van Carnegie Consult beperkt zich tot ondersteuning van het ministerie van Buitenlandse Zaken voor de uitwerking en vormgeving van de sporen 1 en 3. Voor spoor 2 is een andere adviseur ingeschakeld. Doelstelling voor de operationalisering is dat 1 januari 2014 het DGGF van start kan gaan met de eerste transacties en investeringen. In deze rapportage wordt spoor 1 besproken en nader uitgewerkt. In deze rapportage wordt niet ingegaan op de keuze van het uitvoeringskanaal. Het ministerie van Buitenlandse Zaken had al eerder bepaald dat de uitvoering van spoor 1 van DGGF via AgentschapNL zou lopen.

2. Organisatie en uitvoering

Medio juli is door het ministerie van Buitenlandse Zaken besloten de uitvoering van Spoor 1 te gunnen aan AgentschapNL. De bedoeling is om te komen tot één loket voor Nederlandse MKB'ers met investeringsplannen in het buitenland. AgentschapNL dient dus de 'one stop shop' te worden voor deze ondernemers. AgentschapNL zal voor ondernemers die willen investeren in een van de landen op de DGGF-lijst een oplossing proberen te vinden. Bij eventuele financieringsvragen rondom investeringen dient AgentschapNL naar het juiste loket (vermoedelijk AtradiusDSB) door te verwijzen of de aanvraag zelf in behandeling te nemen.

Bestaande instrumenten

Alvorens wordt gegaan op de diverse kanalen waarmee de financieringen binnen Spoor 1 zouden kunnen worden ingezet, is het nuttig te benadrukken dat sommige kanalen op dit moment reeds worden ingezet. Zo voert FMO de huidige (FOM/FOM-OS) uit, AgentschapNL de PSI-regeling en de FIB-regeling, en is de uitvoering van de Regeling Investeringsverzekering (RIV) in handen van AtradiusDSB. Al eerder had de Minister besloten de activiteiten van PSI (als financieringsinstrument) en FOM-OS en een deel van FOM in het DGGF onder te brengen.

PSI

Het rapport van Birch meldt dat de totale PSI-bijdrage in de jaren 2009-2013 EUR 216,5 mln. bedroeg. Een groot deel hiervan (EUR 205,3 mln.) kwam terecht in "DGGF-landen". Tevens toonde de analyse van Birch dat 60,3% van de indieners uit Nederland kwamen. Wanneer wij deze twee cijfers combineren zien wij dat ongeveer EUR 125 mln. van de bijdragen bij Nederlandse partijen terecht is gekomen. Tenslotte merken wij op dat zo'n 60% van de PSI-aanvragen slaagt, waarmee in dit geval EUR 75 mln. bij Nederlandse ondernemers terecht kwam. Op jaarbasis correspondeert dit met EUR 15 mln.

Het besluit is genomen om PSI om te vormen van een schenkingsinstrument naar een financieringsinstrument. Een deel van de bedrijven die via PSI subsidie heeft ontvangen, had vermoedelijk ook met een vorm van schuldfinanciering haar activiteiten kunnen ontplooiën. Tevens heeft PSI diverse beperkingen (onder meer innovatieve karakter) die wanneer het niet langer als schenkingsinstrument wordt ingezet kunnen vervallen. Mogelijk kan daardoor een nieuwe groep bedrijven gebruik maken van dit type instrument.

FOM/FOM-OS

De analyse van Birch laat helaas enkel voor 2011 een verdeling naar landen zien, waarbij voor dit jaar wordt aangegeven dat 11,43% van de investeringen in DGGF landen terecht kwam. Voor 2012 lijkt dit percentage op basis van het dealflow overzicht stukken groter te zijn (zo'n 60% van EUR 32 mln.). Wanneer ook wat kleinere deals via het FMO kanaal kunnen worden gedaan, en ook andere financieringsvormen zoals eigen vermogen kunnen worden ingezet (zie hoofdstuk 3) is het te overwegen het FMO-kanaal te blijven gebruiken om Nederlandse ondernemers in ontwikkelingslanden te bedienen. De redenen hiervoor zijn tweeledig, enerzijds omdat het een bestaande structuur is, en anderzijds omdat FMO heeft aangegeven eventueel een eigen risico te willen nemen in de te verstrekken financieringen, waardoor er direct een katalyserende werking vanuit het fonds optreedt. Het lijkt ons redelijk om te veronderstellen dat op dit moment zo'n EUR 20 mln. per jaar via FMO gefinancierd zou kunnen worden, zeker wanneer Agentschap als loket meer potentiële deals weet te bezorgen bij FMO. De komende jaren kan dit bedrag dan verder toenemen.

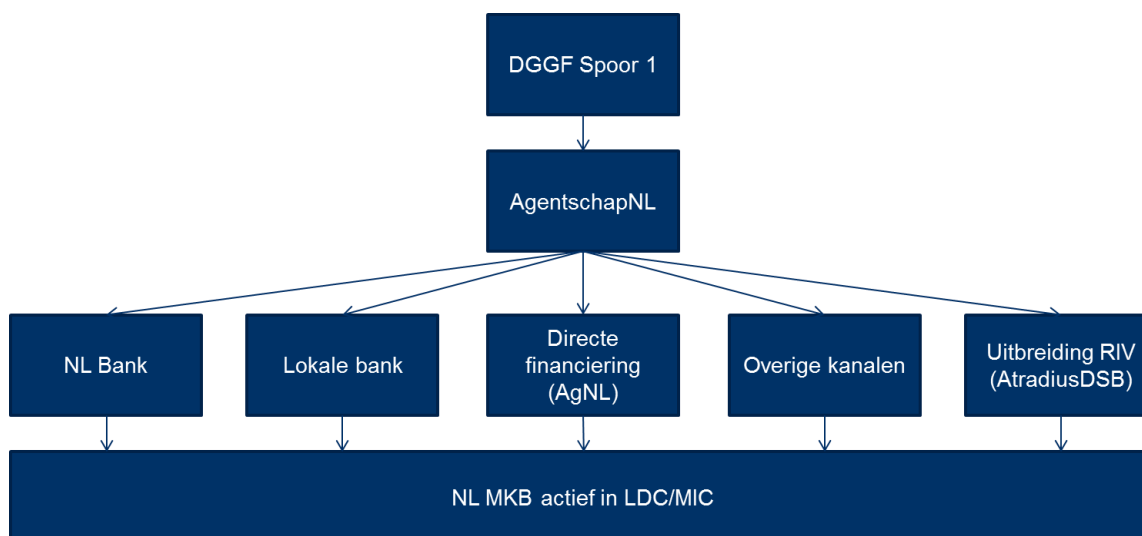
FIB

AgentschapNL verstrekt 35% van het financieringsbedrag in de vorm van een lening (als co-financier met banken). Voor deze lening worden geen zekerheden gevraagd. Het overige deel van de lening dient te worden verzorgd door commerciële financiers. FIB is een vrij nieuwe faciliteit en het gebruik is nog niet groot. Wanneer AgentschapNL via DGGF (grotere landenlijst) een soortgelijke kredietverlening (al dan niet in combinatie met commerciële financiers) zou opzetten ligt het in de lijn der verwachting dat hier enige dealflow uit voort zou kunnen komen.

RIV

Voor het doen van investeringen in het buitenland heeft het ministerie van Financiën al enige tijd een faciliteit lopen via AtradiusDSB met als doel de politieke risico's voor investeringen in onder meer opkomende markten en ontwikkelingslanden te verzekeren. De Regeling Investeringsverzekering RIV (voorheen RHI) biedt een politieke risicodekking (van doorgaans max 90%) aan ondernemers die via een deelneming of lening investeren in een onderneming in het buitenland. Het doel is het tot stand brengen van duurzame investeringen. Ook leningen van andere geldgevers (bijvoorbeeld banken) kunnen onder de RIV worden gebracht. De RIV biedt dekking voor een groot aantal DGGF landen. Echter de praktijk leert dat er in Nederland zeer beperkt gebruik wordt gemaakt van de regeling terwijl dat in andere Europese landen wel het geval is. Waarschijnlijk houdt dit verband met de grotere risicoaversie van ondernemingen in andere EU-landen die investeringen sneller in verzekering willen onderbrengen. In de praktijk blijkt dat vrijwel uitsluitend grote investeringen onder de RIV worden gebracht en nauwelijks investeringen van MKB-bedrijven.

“Nieuwe” kanalen



Bovenstaand schema laat de beoogde werking van Spoor 1 binnen DGGF zien. AgentschapNL zal optreden als zowel “one stop shop” alsmede als directe financier/guarantor. Het is nadrukkelijk niet de bedoeling (enkel) ondernemingen te financieren die onder het bestaande instrumentarium reeds gefinancierd werden, maar juist een verdieping te maken naar meer risicovolle en kleinere financieringen. Met uitzondering van de RIV die uitsluitend de mogelijkheid van verzekering biedt moeten alle kanalen met een flexibel instrumentarium worden ingericht (dus van een participatie tot en met garanties).

Nederlandse financiers

Tijdens de consultaties met de Nederlandse grootbanken is gebleken dat de interesse om de beoogde financieringen onder DGGF te gaan arrangeren niet groot is. De aangegeven reden betreft de risico's

die met het financieren in (voor de banken) veelal onbekenden landen gepaard gaan en het daaruit volgende risico dat bij een deconfiture van de dochter de Nederlandse moeder meegetrokken wordt in de problemen. Eenzelfde reactie werd ook door de Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP) gegeven. Het is voor de banken en participatiemaatschappijen (PPM's) moeilijk het beheer van de financieringen in te vullen wanneer er lokaal geen aanwezigheid is via een kantoor of vertegenwoordiging.

FMO echter heeft zoals hierboven omschreven met de FOM en FOM-OS reeds een infrastructuur om Nederlandse bedrijven in opkomende markten te financieren. Het is te overwegen om van deze bestaande structuur gebruik te blijven maken en financieringen die onder het fonds passen daar ook onder te brengen, temeer omdat FMO heeft aangegeven bereid te zijn een eigen risico te overwegen in de te verstrekken financieringen. FMO zal in de geest van DGGF maatwerk producten aan moeten gaan bieden als aanvulling op de instrumenten zoals deze nu gevoerd worden. Wanneer een ondernemer zich aandient bij AgentschapNL kan (na verloop van tijd) AgentschapNL de inschatting maken of dit een propositie is die bij FMO past, of dat er een andere kanaal gezocht dient te worden. Overigens zou een dergelijke opzet ook bij eventuele andere geïnteresseerde partijen toegepast kunnen worden, mits men bereid is risicodragend te participeren.

Lokale financiers

DGGF zal ook een rol kunnen spelen bij het invullen van de financieringsbehoefte als er via een lokale bank wordt gefinancierd. Een partiële garantie aan of directe funding van deze banken behoort dan tot de mogelijkheden. De moeilijkheid hierbij is dat AgentschapNL een beperkt netwerk heeft in ontwikkelingslanden van financiële intermediairs.

Directe financieringen

Naast de loketfunctie die AgentschapNL voor het Nederlandse MKB zal gaan vervullen kan zij ook financieringen gaan verstrekken ten behoeve van andere financiers onder spoor 1. AgentschapNL zal dan wanneer een ondernemer zich aandient met een financieringsvraag ofwel kunnen doorverwijzen naar bestaande financiers die dit type deals financieren (en bereid zijn een eigen risico te nemen), of zelf een passende financiering kunnen verzorgen. Indien er partijen in de markt zijn die door AgentschapNL zijn beoordeeld en geaccrediteerd als professionele financiers, en deze partijen eventueel bereid zijn een eigen risico te nemen, is het logisch de financiering door deze partijen te laten verstrekken. Wanneer deze partijen zich niet aandienen kan AgentschapNL (als de case an sich goed financierbaar is) zelf een financiering aanbieden. Het is uiteraard niet de bedoeling dat AgNL - als gevolg van dit ogenschijnlijke negatieve selectiecriteria - te grote risico's in haar eigen portfolio krijgt. Uiteraard dient iedere aanvraag aan normale financiële investerings- en ontwikkelingscriteria te voldoen en zal AgNL de financieringsaanvragen die ze uit haar eigen netwerk ontvangt op deze wijze beoordelen.

Overige kanalen

Onder overige kanalen verstaan wij de verzameling van andere (bestaande of nog op te richten) financiers die actief zijn in opkomende markten. Voorbeelden hiervan zijn (recente) initiatieven van ICCO, Cordaid en Oxfam. Deze partijen hebben in vele van de markten waar zij actief zijn jarenlange ervaring, maar ervaring op het gebied van financiering is vaak niet aanwezig. Tevens zijn de meeste van deze initiatieven voornamelijk gericht op de onderneming in de lokale markt, en lijkt een duidelijke link met Nederlands bedrijfsleven te ontbreken. Concluderend kan dus worden gezegd dat deze initiatieven geen track record hebben, meer op spoor 2 lijken te zijn gericht en geen duidelijke verbinding met Nederlandse bedrijven hebben. Echter in gesprekken met deze partijen bleek dat zij ook mogelijkheden zien voor samenwerking met Nederlandse bedrijven en dus mogelijk financieringsvoorstellen kunnen inbrengen voor spoor 1. AgentschapNL zal een grondige analyse van

de capaciteiten van deze organisaties dienen te maken om te garanderen dat een bepaalde minimale professionaliteit wordt gegarandeerd (accreditatie). Hoewel de capaciteit van NGO's om dit type financieringen te verstrekken zich in de toekomst nog zal moeten bewijzen, kunnen deze partijen wel direct een rol spelen in ondersteuning bij de risicoanalyse (zie tevens hoofdstuk 2.3).

Overige kanalen kunnen overigens ook dienen om nieuwe financieringsmogelijkheden te identificeren. Voorbeelden hiervan zouden BID Network, NABC of Triodos kunnen zijn.

Uitbreiding RIV

Alhoewel de RIV al een ruime reikwijdte heeft en dekkingsmogelijkheden biedt in een groot aantal DGGF-landen, blijkt de regeling onvoldoende interessant voor bedrijven en dan met name MKB-bedrijven. Mogelijk heeft dit te maken met het feit dat de RIV uitsluitend een politieke risicoverzekering is terwijl de commerciële risico's bij de investeerder blijven. Zeker voor de DGGF-landen is het voor Nederlandse ondernemingen en geldgevers moeilijk om ook de commerciële risico's goed in te schatten. In 1996 heeft de toenmalige minister voor Ontwikkelingssamenwerking geprobeerd deze leemte in te vullen door de introductie van de regeling Particuliere Ontwikkelings- en Participatiemaatschappijen (POPM-regeling). Echter van deze regeling konden uitsluitend participatiemaatschappijen gebruik maken en was niet beschikbaar van Nederlandse ondernemingen. De regeling werd niet gebruikt omdat Nederlandse participatiemaatschappijen nauwelijks interesse hadden in opportuniteiten in ontwikkelingslanden, terwijl Nederlandse ondernemingen hier wel actief waren.

Uitbreiding van de huidige RIV kan een duidelijke stimulans zijn om Nederlandse bedrijven te helpen in hun overweging om te investeren in ontwikkelingslanden. Dat zou naar ons inzicht op twee wijzen kunnen geschieden:

- Door de RIV open te stellen voor alle DGGF-landen waardoor de landen waarvoor thans geen dekking mogelijk is ook onder de regeling vallen;
- Door de RIV voor de DGGF-landen uit te breiden met een verzekering van een deel van de commerciële risico's. Analoog aan de POPM-regeling kan daarbij gedacht worden aan een risico van maximaal 50%.

2.2. Organisatie door AgentschapNL en juridische inrichting

In de rol die AgentschapNL voor Spoor 1 van DGGF zou moeten gaan vervullen zal zij in een aantal gevallen op treden als rechtstreekse financier. AgentschapNL heeft hiervoor het hele investeringsinstrumentarium beschikbaar (van equity tot en met leningen, maar uiteraard geen schenkingen). Bestaande instrumenten worden losgelaten en AgentschapNL dient flexibel maatwerk aan te bieden.

Zoals in de voorgaande paragraaf reeds werd vermeld, zal AgentschapNL in sommige gevallen optreden als fondsmanager. Een voorbeeld hiervan is dat bijvoorbeeld FMO optreedt als financier, en AgentschapNL de functie van investeerder in het fonds van FMO overneemt, en daarbij enkel een toets op de criteria van DGGF uitvoert. Logischerwijs wordt gebruik gemaakt van bestaande en bewezen uitvoeringsstructuren waar mogelijk, en treedt AgentschapNL als financier op waar door bestaande partijen niet in kan worden voorzien. Denk hierbij aan landen waar FMO de risico's te hoog acht of de investeringen te klein en de kosten daardoor een belemmering zijn.

ministerie

De juridische/wettelijke inrichting van Spoor 1 dient nader te worden ingevuld. Twee mogelijkheden komen in interviews duidelijk naar voren:

1. Allereerst is er de mogelijkheid door middel van een "regeling" zaken juridisch af te dekken, en

2. Er kan er een “SPV” worden opgericht, waarmee directe eigen vermogen investeringen gemakkelijker gerealiseerd zouden kunnen worden.

Een nader onderzoek naar de voor- en nadelen van beide richtingen is noodzakelijk om hier een weloverwogen oordeel over te kunnen vellen.

2.3. Beheer, risico-inschatting etc

Een sterk versimpelde weergave van het proces van financiering staat in onderstaande figuur weergegeven.



Initiatie

Binnen spoor 1 kan de initiatie op diverse manieren plaatsvinden. AgentschapNL kan direct door een ondernemer benaderd worden met een plan, maar ook kan een (reeds door die partij beoordeeld) plan worden ingebracht door bijvoorbeeld andere financiers of NGO's. AgentschapNL dient in dat geval een eigen beoordeling uit te voeren om te bepalen of het een geschikte investering is voor het DGGF.

Logischerwijs kan de aanbrenger van een financiering een aanbrengfee in rekening brengen indien de financiering daadwerkelijk door AgentschapNL wordt afgesloten. Een dergelijk arrangement bestaat momenteel tussen FMO en Rabobank in het kader van deals onder de FOM-regeling. Dit vergt nadere uitwerking in een later stadium.

Analyse financierbaarheid

Indien een ondernemingsplan direct bij AgentschapNL wordt voorgelegd, dient AgentschapNL een eigen beoordeling van de financierbaarheid van het plan uit te voeren. Hierbij kunnen eventuele risico's en beperkingen van het plan zichtbaar gemaakt worden welke mogelijk te verhelpen zijn met Technische Assistentie. Voor het verkrijgen van goede informatie over het land van de investering, de sector en andere lokale kenmerken zou AgNL – voor zover zij zelf niet over deze informatie beschikt – met derde partijen een samenwerking kunnen aangaan. Hierbij kan gedacht worden aan ambassades, andere lokaal aanwezige partijen (bijvoorbeeld NGO's), maar ook zou FMO met haar partnerbanken een rol kunnen spelen.

AgentschapNL zal op basis van het ondernemingsplan een passende financieringsoplossing kunnen aanbieden ('maatwerk').

Een andere mogelijkheid is dat het ondernemingsplan via een andere partij wordt aangebracht. Dit kan FMO zijn met haar FOM-prospects die niet aan de FMO criteria voldoen, maar bijvoorbeeld ook een NGO. Indien het gaat om een cofinanciering zal AgentschapNL gebruik kunnen maken van de analyse die reeds is uitgevoerd door de andere partij, en hier een eigen (verkorte) analyse naast kunnen doen. Wanneer een partij enkel een propositie aanbrengt zonder financiering (denk bijvoorbeeld aan NABC of BIDNetwork) dan is het aan AgentschapNL om met de initiatiefnemer op zoek te gaan naar een maatwerk oplossing.

Beheer

Zodra een financiering is afgesloten komt deze in de fase van beheer. Het zou kunnen zijn dat AgentschapNL voorwaarden stelt alvorens tot uitbetaling wordt overgegaan ('conditions precedent'), en er zal een controle mechanisme moeten worden gevonden om er op toe te zien of ondernemingen inderdaad aan die vereisten voldoen.

Na uitbetaling volgt een fase waarin rentebetalingen en aflossingen binnen komen. Dit moet op een correcte manier worden geadmistreerd en er moeten mechanismen komen in geval van defaults of late payments. Hierbij kan weer worden gedacht aan de inschakeling van lokale financiële instellingen of NGO's. Een beheerafdeling zal deze taken moeten uitvoeren en het portefeuillebeheer moeten doen. Met name indien sprake is van cofinanciering met een andere partij zal duidelijk moeten zijn waar de beheertaak komt te liggen.

Omdat AgentschapNL in de DGGF-landen niet beschikt over een uitgebreid eigen netwerk van (financiële) intermediairs is de beheerstaak enigszins gecompliceerd. AgentschapNL zal haar netwerk verder moeten uitbouwen met partijen die aanwezig zijn op het terrein en over voldoende financiële kennis en lokale ervaring beschikken om zodoende een zorgvuldig beheer zeker te stellen. Aanbevolen wordt per land of regio lokale beheerders te selecteren te onderzoeken waar gespecialiseerde partijen actief zijn, en daar een partnerschap mee aan te gaan. Indien noodzakelijk kan dit gepaard gaan met een financiële incentive voor deze partner.

Exit

Op het moment van de laatste aflossing of bij verkoop van de aandelen is de transactie afgerond. AgentschapNL kan het project intern afsluiten en het lijkt verstandig nog een aantal kernindicatoren op te vragen bij de lokale onderneming (aantal werknemers, etc.) om zodoende data te verzamelen ten behoeve van de rapportage aan het ministerie van Buitenlandse Zaken en latere evaluaties.

Risicoperceptie

Binnen Spoor 1 wordt de mogelijkheid gecreëerd voor andere partijen om financieringsvoorstellen voor te leggen aan AgentschapNL. Voor DGGF bevelen wij aan partijen in de DGGF-landen te selecteren met uitstekende kennis van de lokale omgeving gecombineerd met financiële kennis. In onze verkenning van de afgelopen weken bleek dat naast het netwerk van lokale banken van bijvoorbeeld FMO of Rabobank ook een aantal medefinancieringsorganisaties in Nederland interesse toonden om hierin een ondersteunende rol te vervullen. In dit stadium van het onderzoek is het moeilijk vast te stellen of deze partijen ook over voldoende financiële kennis beschikken om financieringsaanvragen te beoordelen en te monitoren. De combinatie van financiële kennis met lokale expertise is een interessante combinatie voor het selecteren van ontwikkelingsrelevante investeringen.

Zoals staat weergegeven in de figuur over de financieringskanalen zijn er diverse mogelijkheden om de financiering te verstrekken en te beheren. Wanneer de financiering vanuit Nederland wordt beoordeeld en beheerd, is de grote moeilijkheid dat er lokaal geen bankkantoor aanwezig is en de beoordeling en beheer volledig vanuit Nederland moet gebeuren. Traditionele financiers haken (onder meer) om deze reden af, terwijl de cases an sich 'bankable' kunnen zijn.

AgentschapNL zal gebruik kunnen gaan maken van een divers netwerk van lokale partijen (ambassades, NGO's, lokale banken, overige initiatieven) om de risico's in kaart te brengen. Op basis van de input van deze partijen kan een optimale risicoschatting worden gemaakt. Dit is een duidelijk winstpunt ten opzichte van de meer traditionele bancaire benadering waarbij uitsluitend financiële afwegingen en risicoaversie leidend zijn. Doordat de risico's met behulp van zo'n lokaal netwerk kwalitatief beter ingeschat kunnen worden zal de risicoperceptie verlaagd worden en de

financierbaarheid verhoogd. In feite wordt de informatie-asymmetrie tussen financier en onderneming verkleind. Echter met nadruk willen wij wijzen op een zorgvuldige selectie van partijen met een duidelijk track record en grondige financiële kennis.

Bovenstaande analyse neemt echter niet weg dat de risico's van investeringen in DGGF-landen nog steeds aanzienlijk blijven. Hoewel een betere risico inschatting bijdraagt aan de revolverendheid van Spoor 1 achten wij de risico's nog steeds dermate hoog dat 100% revolverendheid onhaalbaar lijkt.

3. Financieringsinstrumenten

Een uitdrukkelijke wens vanuit het ministerie is om de financieringsvraag van MKB'ers centraal te stellen. De regeling moet vanuit deze gedachte 'maatwerk' leveren. In een stabiele financieringsmarkt zien wij twee mogelijkheden:

- financieringen met een hoog risicoprofiel worden bediend door hoog-risico producten (E.V., mezzanine, leningen);
- voorstellen met een laag risico profiel kunnen worden bediend door commerciële financiers, waarbij het DGGF met een garantie een faciliterende rol in het tot stand brengen van de transactie kan hebben.

Het is op voorhand vrijwel onmogelijk aan te geven welk instrument passend is op basis van de geografische verdeling. Het kan namelijk zo zijn dat in een 'gemakkelijk' land een bepaalde investering toch als zeer risicovol wordt gezien, terwijl juist in een fragiele staat een investering minder risicovol uit kan pakken.

Hieronder zetten wij de beoogde instrumenten en de belangrijkste karakteristieken kort uiteen, waarbij de belangrijkste voor- en nadelen worden uiteengezet:

Eigen vermogen	<p>Eigen vermogen kan worden ingezet door DGGF wanneer een investering zeer risicovol is en de Nederlandse ondernemer onvoldoende eigen vermogen in brengt.</p> <ul style="list-style-type: none">+ Eigen vermogen zorgt voor een mogelijk grote 'upside'+ Door inbreng van eigen vermogen door DGGF worden mogelijk lokale financiers gekatalyseerd- Het realiseren van een 'exit' is vaak erg moeilijk- In geval van deconfiture is er weinig kans op 'recovery' van ingezette middelen- Bij directe eigen vermogen participatie door AgentschapNL is de oprichting van een SPV mogelijk noodzakelijk
Mezzanine / Achtergestelde leningen	<p>De inzet van mezzanine of een achtergestelde lening is gemakkelijker te realiseren door de uitvoerder (geen SPV noodzakelijk)</p> <ul style="list-style-type: none">+ Gemakkelijker in te zetten+ Wordt door andere financiers als (deels) eigen vermogen gezien en is daarom katalyserend+ Ten opzichte van eigen vermogen sneller revolverend i.v.m. aflossingen+ Mogelijkheid inzetten 'equity kicker'- Vanwege de achtergestelde positie ook weinig kans op 'recovery' in geval van deconfiture- Het converteren van achtergestelde leningen naar eigen vermogen wanneer de omstandigheden moeilijk zijn kan in sommige landen moeilijk zijn i.v.m. wetgeving
'Senior' leningen	<p>De inzet van een 'senior' lening kan gerechtvaardigd zijn bij een investering waarbij voldoende eigen vermogen wordt ingebracht, maar de markt niet in staat blijkt de financiering voor haar rekening te nemen. Hierbij kan onderscheid worden gemaakt naar 'bullet leningen' en 'amortiserende leningen'</p> <ul style="list-style-type: none">+ Amortiserende leningen kennen aflossingen waardoor dit geld relatief snel

	<p>opnieuw ingezet kan worden en het verlies (“LGD”) in geval van een default redelijk beperkt blijft als er al een bedrag is terugbetaald</p> <p>+ In gevallen waarin geïnvesteerd dient te worden maar het enige tijd duurt voordat de eerste cash flows uit de nieuwe operaties ontstaan, kan een “bullet” lening passender zijn. Dit type lening wordt achteraf in één keer terugbetaald, wat voor DGGF een substantieel risico inhoudt.</p> <p>- De (Nederlandse) huisbank heeft vaak alle zekerheden al in haar bezit, waardoor het vestigen van zekerheden op de Nederlandse moeder niet mogelijk is</p> <p>- Het vestigen van zekerheden op de lokale dochter is vaak niet mogelijk door lokale (wetgevings)problemen</p>
Garantie	<p>In gevallen waarin de markt mogelijkheden ziet een ondernemer te financieren, maar vanwege de financiële positie (of nieuwe regelgeving zoals Basel III) van de bank dit toch geen doorgang lijkt te kunnen vinden kan een overheidsgarantie helpen de financiering “off-balance” te halen waardoor de bank de financiering wel kan verschaffen</p> <p>+ De financieringsmarkt wordt niet verstoord door interventie van de overheid</p> <p>- Vaak relatief lage provisieopbrengsten in verhouding tot de uitstaande garantie (lage upside, hoge downside)</p>
RHI/RIV	<p>De regeling investeringsverzekering (RIV), zoals uitgevoerd door AtradiusDSB, dient om de investeerder te beschermen tegen de politieke risico's van de investering. Dit instrument zou uitgebreid kunnen worden met commerciële risico's, en dan als bescherming kunnen dienen voor de investeerder.</p> <p>+ Een deconfiture (in tegenstelling tot een garantie) niet nodig om tot uitbetaling over te gaan, de onderneming kan dus voortbestaan</p> <p>- De overheid zou bij inzet van de RIV zichzelf gaan verzekeren tegen bepaalde risico's</p>

Hierboven schetsten wij reeds het gebruik van de diverse instrumenten in een stabiele financieringsmarkt. De laatste jaren hebben echter geleerd dat wereldwijde economische omstandigheden grote invloed hebben op de bereidheid van financiers om activiteiten in lage- en midden inkomenslanden te ontplooiën. Het DGGF dient ‘mee te ademen’ met de bewegingen op de markt, wat in houdt dat in een periode van economische hoogconjunctuur het DGGF de additionaliteit scherp in de gaten dient te houden omdat mogelijke commerciële partijen in staat zijn de financieren, terwijl in laagconjunctuur MKB'ers gefinancierd worden die onder normale omstandigheden door commerciële financiers zouden worden bediend.

De genoemde financieringsinstrumenten worden op dit moment al (deels) ingezet vanuit het bestaande instrumentarium. Zo is er de FOM-garantie, de FIB-regeling, RHI/RIV en FOM-OS. Het DGGF zal het gehele financieringsinstrumentarium beschikbaar hebben en flexibel (maatwerk) inzetten.

Technische assistentie

“Tijdens de kredietbeoordeling zal vanuit een risicoperspectief een analyse plaatsvinden van de financierbaarheid van de propositie. Het is goed mogelijk dat tijdens deze analyse zaken aan het licht komen die een goede risico inschatting bemoeilijken of de financierbaarheid verlagen. Hierbij kan worden gedacht aan een niet professionele administratie bij het bedrijf, onvoldoende aandacht voor

milieu en sociale factoren of issues met de veiligheid van de operaties. Er kan zowel sprake zijn van gevallen waar Technische Assistentie de financierbaarheid (kortom, het aantal te financieren cases) vergroot, maar het kan ook zijn dat enkel de ontwikkelingsrelevantie wordt vergroot.

Wanneer zulke zaken herkend worden tijdens de kredietanalyse kan een vorm van Technische Assistentie worden ingezet. Een voorbeeld hiervan geven wij in de case studies in de bijlage.

Gezien de moeilijkheden met de revolverendheid onder Spoor 1, begrijpen wij de genomen beslissing om Technische Assistentie niet uit het fonds te financieren maar daarbuiten middelen beschikbaar te stellen ('flankerend beleid'). Op deze manier heeft technische assistentie geen negatieve impact op de revolverendheid van Spoor 1, terwijl de financierbaarheid van de proposities verbeterd wordt.

Wanneer Technische Assistentie inderdaad zou bijdragen tot een verlaagde kans op een deconfiture kunnen in het financieel model (zie hoofdstuk 4) de default percentages worden verlaagd, zoals ook in een van de scenario's is gebeurd. Als voorbeeld hiervan zou aan een lokale valuta financiering kunnen worden gedacht, waarbij de kosten van het hedgen door TCX worden betaald uit Technische Assistentie middelen. De gefinancierde onderneming loopt hierdoor geen risico dat de lokale valuta daalt ten opzichte van de Euro, waardoor de kans op een deconfiture lager wordt.

Technische Assistentie dient echter terughoudend ingezet te worden. Voorkomen moet worden dat de inzet van Technische Assistentie marktversturend werkt en zou daarom beperkt moeten worden tot gevallen waar eventueel noodzakelijke maatregelen niet meegefinancierd kunnen worden.

4. Revolverendheid

Het uitgangspunt van DGGF is dat het fonds revolverend wordt. De ingezette middelen worden terugbetaald en vervolgens opnieuw ingezet. Gegeven het risicovolle karakter van de investeringen zal dit een grote uitdaging zijn.

Om de mate van revolverendheid van het DGGF voor spoor 1 te bepalen is een eenvoudig financieel model ontwikkeld. Ten behoeve van de begrijpelijkheid van het model is uitgegaan van gewone “senior” leningen, mezzanine en eigen vermogen participaties, garanties en RIV. Aflossingsvrije of zogenaamde ‘bullet leningen’ zijn (voorlopig) buiten beschouwing gelaten.

Om de revolverendheid van DGGF te bepalen zijn een drietal uitgangspunten geformuleerd:

1. Een (netto) verlieslatend fonds is per definitie niet revolverend. De verliezen gaan ten laste van de omvang van het fonds. Om de omvang van het fonds op peil te houden zijn bijstortingen nodig ter grootte van de verliezen.
2. Een (netto) winstgevend fonds waar geen winstuitkeringen uit plaatsvinden is per definitie revolverend. Als de nettowinst geherinvesteerd wordt in het fonds, kan het fonds (bij gelijkblijvende omstandigheden en investeringsmogelijkheden) oneindig groeien.
3. De uitvoeringskosten komen ten laste van het resultaat van het fonds.
4. Eventueel in te zetten TA komt niet ten laste van het fonds.

De bedoeling is Spoor 1 van het DGGF in de periode 2014-2016 te voeden met EUR 250 miljoen. Het uitzetten van deze bedragen zal wat langer duren, gezien de aanlooptijd. Wij hebben verondersteld dat AgentschapNL in staat moet zijn na het eerste jaar EUR 60 miljoen op jaarbasis uit te zetten¹. Om iets zinnigs te kunnen zeggen over de mate van revolverendheid is een target bedrag aan jaarlijkse uitzettingen noodzakelijk.

De huidige instrumenten die in het DGGF worden ondergebracht, zijn met name gericht op subsidies en (senior) leningen. Het ligt dus in de lijn der verwachting dat de marktvraag in deze categorieën op peil zal blijven. Hier staat tegenover dat het participeren in het eigen vermogen nieuwe mogelijkheden opent voor het Nederlandse bedrijfsleven. Met name ten aanzien van dit “nieuwe product” zal wel een gerichte publicitaire inspanning nodig zijn om de geschatte 20% te bereiken. Overigens is de 20% in ons model bewust iets ruim geschat om ook de equity upside van de categorie mezzanine te vertegenwoordigen. Dit laatste element hebben we voor de eenvoud niet in de categorie mezzanine zelf opgenomen. Wij zijn voor de komende jaren derhalve uitgegaan van de volgende verdeling van de jaarlijkse uitzettingen:

Verdeling	
Eigen vermogen	20%
Mezzanine	20%
(senior) leningen	55%
RHI	2%
Garanties	3%

De in het kader van Garanties en RIV gedane non-cash uitzettingen lopen in het model mee met de cash instrumenten. Dit komt feitelijk neer op een reserveringspercentage van 100%. Gezien het relatief

¹ Gebaseerd op en geëxtrapoleerd van de genoemde bedragen in hoofdstuk 2.

beperkte belang van deze instrumenten heeft deze 'conservatieve' benadering geen materiële gevolgen voor de uitkomsten van het model.

Enkele andere karakteristieken die wij in het model hebben vervat staan weergegeven in onderstaande tabel. Onderstaande variabelen kunnen worden aangepast, om zodoende de invloed op de revolverendheid van Spoor 1 te onderzoeken.

Equity		Mezzanine		Senior debt	
Dividend (p.j)	1,0%	Interest (p.j)	15,0%	Interest (p.j.)	10,0%
Afschrijvingen (p.j.)	9,0%	Fees	1,0%	Fees	1,0%
Winst/verlies exit	75,0%	Afschrijvingen (p.j.)	13,0%	Afschrijvingen (p.j.)	11,0%
Looptijd (jr)	4	LGD	100,0%	LGD	90,0%
		Amortisatie (jr)	5	Amortisatie (jr)	4

RHI		Garanties	
Premie inkomsten (p.j.)	2,0%	Premie inkomsten (p.j.)	3,0%
Schades (p.j.)	1,5%	Schades (p.j.)	4,0%
Amortisatie (p.j.)	4	Amortisatie (p.j.)	4

De looptijden van de mezzanine en senior leningen en de hoogte van de interest op deze leningen zijn gebaseerd op percentages zoals wij deze hebben gezien tijdens recente evaluaties van vergelijkbare investeringsfaciliteiten binnen Nederland en België. De looptijd van het eigen vermogen is gebaseerd op een gefaseerde investering in 2 à 3 jaar en een exit na gemiddeld 6 à 7 jaar.

Een van de bouwstenen betreft de prestaties van de FOM-faciliteit gedurende de laatste 5 jaren:

(in EUR miljoen)	2008	2009	2010	2011	2012
Declaraties	3,5	1,1	14,1	0,4	7,9
Uitstaande portefeuille	59,5	59,4	66,4	72,6	64,6
Declaraties (%)	5,8%	1,9%	21,3%	0,6%	12,2%
Gemiddeld '08/'12 (%)					8,3%

Zoals te zien is in bovenstaande tabel kent het percentage declaraties bij de FOM een zeer grillig verloop. Twee goede jaren zorgen ervoor dat het percentage gemiddeld gezien nog redelijk laag ligt op 8%. Bij de Belgische Investeringsbank voor Ontwikkelingslanden (BIO) werd een voorzieningenpercentage van jaarlijks 10% over de gehele portefeuille aangehouden. Wij hebben voor Spoor 1 van DGGF uiteindelijk een (iets) hoger afschrijvingspercentage van 11% aangehouden. Het 3% verschil ten opzichte van de FOM resultaten wordt verklaard door het feit dat de DGGF-landen vaak nog lastiger zijn dan de landen waar FOM momenteel actief is. De vergelijking met BIO (10%) biedt wat meer houvast maar daarbij corrigeren we met 1% voor het feit dat de politieke risico's worden verzekerd bij ONDD waardoor enkel het commerciële risico overblijft voor BIO. Bovendien wordt er vanuit gegaan dat DGGF kleinere transacties kan doen met een relatief hoger risicoprofiel.

De declaraties bij mezzanine zijn gebaseerd op een opslag van 2% ten opzichte van senior debt. Dit wordt grotendeels terugverdiend door een aanzienlijk hoger rentepercentage.

De jaarlijkse afschrijvingen bij inbreng van eigen vermogen zijn optisch lager (9%) omdat bij het eigen vermogen geen tussentijdse terugbetaling plaatsvindt. Wanneer we een analyse maken over de

gehele looptijd (zie hieronder bij “revolverendheid per productvorm”) dan zien we dat de totale afschrijvingen over de gehele looptijd per geïnvesteerde €100,- het hoogst zijn bij eigen vermogen.

Voor de schatting van de winst bij exit van eigen vermogen hebben wij geen harde relevante data kunnen vinden maar ons gebaseerd op anekdotische informatie. Bij de succesvolle projecten (62%) gaan wij uit van een upside van 75%.

De gehanteerde LGD (loss given default) percentages lijken op het eerste gezicht hoog, maar lijken ons reëel gezien:

- De moeilijkheden met het vestigen van zekerheden in deze markten;
- De moeilijkheden die men tegenkomt bij het pogen deze zekerheden uit te winnen;
- Het gebrek aan tweedehands markten voor de uit te winnen boedel.

Vorig jaar heeft Carnegie Consult BIO geëvalueerd. Hier worden ook directe investeringen en participaties in ondernemingen in ontwikkelingslanden verzorgd. Tijdens deze evaluatie werd het ook duidelijk dat het uitwinnen van zekerheden in deze markten praktisch onmogelijk is en dat intern werd gerekend met een LGD van 100%. Zelfs indien er nog waarde uit de boedel gehaald zou kunnen worden, zijn de kosten die hiermee gemoeid zijn vaak dusdanig hoog dat er op voorhand vanaf wordt gezien.

Een mogelijkheid om de risico's enigszins te mitigeren zou het vestigen van zekerheden zijn bij de Nederlandse moeder, maar deze zijn vaak al in het bezit van de Nederlandse huisbank. Tevens is het de vraag of het wenselijk is dat een eventueel faillissement van de dochter in de opkomende markt ervoor kan zorgen dat de Nederlandse moeder meegetrokken wordt.

Uitvoeringskosten

Het is logisch de uitvoeringskosten te linken aan de omvang van de portefeuille die AgentschapNL onder beheer heeft. Vooralsnog hebben wij de beheerskostenvergoeding gesteld op 5%² van de uitstaande portefeuille. AgentschapNL zal deze beheerskostenvergoeding overigens enkel kunnen rekenen over het deel van de portefeuille dat zij zelf onder beheer heeft (indien bijvoorbeeld FMO 40% van de financieringen heeft verstrekt en beheert, ontvangt AgentschapNL hier geen beheerskostenvergoeding over omdat deze aan FMO wordt betaald). De uitvoeringskosten worden berekend over de uitstaande portfolio, onder aftrek van afschrijvingen. In de praktijk zullen niet in alle gevallen posten waarop afgeschreven wordt ook daadwerkelijk uit de portfolio verdwijnen. In zulke gevallen zullen de beheerskosten ook door blijven lopen en dus hoger uitkomen dan de berekening van het model.

Revolverendheid per productvorm

Als ‘sanity check’ op de combinatie van de gedane aannames hebben wij de revolverendheid per productvorm uitgerekend. Hierbij nemen we als basis een initiële investering van 100 en bekijken we vervolgens in de tijd het totale effect van alle in- en outflows. Dit levert het onderstaande beeld op:

² Deels gebaseerd op de instrumenten die momenteel bij FMO zijn ondergebracht.

Equity		Mezzanine		Senior debt	
Uitbetaling	-100	Uitbetaling	-100	Uitbetaling	-100
Exit nominaal	62,4	Terugbetaling	72,1	Terugbetaling	76,3
Dividend	2,8	Interest	20,9	Interest	17,4
Winst exit	46,8	Fees	1,0	Fees	1,0
Resultaat excl. kosten	12,0	Resultaat excl. kosten	-5,9	Resultaat excl. kosten	-5,3
Uitvoeringskosten	-14,2	Uitvoeringskosten	-13,0	Uitvoeringskosten	-11,2
Totaal resultaat	-2,1	Totaal resultaat	-18,9	Totaal resultaat	-16,5
Revolverendheid	98%	Revolverendheid	81%	Revolverendheid	84%

RHI		Garanties	
Premie-inkomsten	5,6	Premie-inkomsten	7,3
Schades	-4,1	Schades	-9,1
Resultaat excl. kosten	1,6	Resultaat excl. kosten	-1,8
Uitvoeringskosten	-2,4	Uitvoeringskosten	-3,8
Totaal resultaat	-0,9	Totaal resultaat	-5,6

De bovenstaande tabel laat zien dat exclusief de uitvoeringskosten alleen eigen vermogen revolverend is. Exclusief uitvoeringskosten komen mezzanine en senior debt uit rond 94/95%.

Gezien de verwachte gemiddelde grootte van de investeringen zijn de uitvoeringskosten echter relatief hoog en hebben deze ook een significante invloed op de revolverendheid in totaliteit. Inclusief uitvoeringskosten komt eigen vermogen uit op 98% terwijl bij de beide schuldvormen over de looptijd rond de 15 a 20% wordt verloren. Samenvattend kunnen we stellen dat de relatief hoge winsten die bij een exit op eigen vermogen gemaakt kunnen worden ervoor zorgen dat dit nog de meest revolverende productcategorie is.

Uitkomsten basis model

De uitkomsten van dit (basale) model zijn opgenomen in bijlage 5. Hierin wordt duidelijk dat onder Spoor 1 tot 2021 zonder problemen EUR 60 miljoen per jaar uitgezet kan worden. De jaren daarna zullen bijstorting nodig zijn om dit niveau van uitzettingen vast te kunnen houden.

Op basis van het gegeven dat er in een later stadium moet worden bijgestort kan dus worden geconcludeerd dat het DGGF niet 100% revolverend is. Dat wordt veroorzaakt door de risico's die met het investeren in dit type landen en debiteuren omgeven zijn. Een mogelijkheid om de revolverendheid te verhogen zou zijn de rendementseisen (rente of vereist rendement op eigen vermogen) fors te verhogen, maar de vraag is in hoeverre er dan nog vraag zal zijn vanuit het Nederlandse MKB. Een andere mogelijkheid is te accepteren dat er (zoals het nu gemodelleerd wordt) later een additionele storting gedaan wordt.

Het is vrij lastig te bepalen in welke mate een portefeuille tijdens de rit revolverend is (in percentage). Daarom hebben wij de portfolio ontwikkeling gedurende de eerste 4 jaar uit het financiële model in kaart gebracht op basis van EUR 250 miljoen aan uitzettingen (inclusief de reservering voor RIV en garanties) gedurende deze jaren. In het basisscenario is dan in 2023 EUR 212 miljoen terug in het spoor gekomen. Dit correspondeert met een gemiddelde revolverendheid van 85%. Gelet op de

grootte en het gewenste risicokarakter van de DGGF-investeringen zou deze uitkomst positief beoordeeld moeten worden.

Scenario's

Een andere gedachte is te trachten de verliezen te beperken. Wanneer het aantal defaults meevalt en er toch meer 'recovery' op de verliezen gemaakt kan worden dan gedacht, heeft dit al snel een grote impact op eventueel benodigde bijstortingen. Ook kan bijvoorbeeld worden gedacht aan de grotere inzet van TA waardoor de kredietwaardigheid wordt vergroot. Wanneer de impairments op leningen en mezzanine met 2% verlaagd worden, en de LGD van senior loans verlaagd wordt van bijvoorbeeld 90% naar 70%, is Spoor 1 nog steeds niet revolverend, maar kan tot het einde van de scenario-periode (2023) EUR 60 miljoen per jaar uitgezet worden zonder dat additionele stortingen noodzakelijk zijn.

5. Overige randvoorwaarden³

De randvoorwaarden zoals hieronder beschreven zijn in grote mate reeds vastgesteld door het ministerie van Buitenlandse Zaken. Doel van dit hoofdstuk is in grote lijnen de onderwerpen te benoemen en enkele handvatten te verschaffen over hoe hier in de praktijk mee omgegaan kan worden.

5.1. IMVO

Uitgangspunt bij de uitvoering van de sporen zijn de OESO richtlijnen. De aanvrager en eventuele lokale partners dienen een verklaring te tekenen dat men bekend is met de OESO-richtlijnen en dat daarnaar gehandeld zal worden. De te financieren activiteit mag geen activiteit of sector betreffen die op de FMO uitsluitingslijst staat.

De financier (AgentschapNL of bijvoorbeeld FMO of ADSB) beoordeelt de financieringsaanvraag op basis van de IFC performance standards. Tevens worden de IFC MVO risicoratings gehanteerd om de aanvragen te categoriseren. De verantwoordelijkheid voor het due diligence proces om tot deze rating te komen ligt bij het bedrijf.

AgentschapNL draagt zorg voor de monitoring van de IMVO in de portefeuille en rapporteert hier op regelmatige basis over aan het ministerie van Buitenlandse Zaken.

5.2. Ontwikkelingsrelevantie

Voorgenomen financieringen moeten in ieder geval bijdragen tot het stimuleren van het volgende:

- Lokale (additionele) groei van werkgelegenheid;
- Overdracht van vaardigheden;
- Technologie en innovatie;
- Productiekracht van het lokale MKB.

Tevens dienen de activiteiten lokaal eigenaarschap te respecteren en bij te dragen aan belastinginkomsten voor de lokale overheid.

De uitvoerder dient een aantal praktische richtlijnen te formuleren waaraan de aanvrager dient te voldoen bij het indienen van de plannen. Enerzijds helpt dit de aanvrager omdat de criteria vooraf duidelijk zijn, anderzijds kan op deze manier een vooraf gedefinieerde beoordeling van de plannen op deze criteria uitgevoerd worden. De huidige werkwijze van FMO voor FOM-OS zou als uitgangspunt moeten gelden.

Letterlijke toepassingen van de huidige geformuleerde criteria zouden wel eens belemmerend kunnen werken. Zo zijn in sommige landen ondernemingen de eerste jaren vrijgesteld van het betalen van belastingen ('tax holidays') om op die manier het investeringsklimaat te verbeteren. AgentschapNL, FMO en ADSB dienen pragmatisch om te gaan met deze criteria.

³ Grotendeels gebaseerd op ontvangen informatie van het ministerie van Buitenlandse zaken.

5.3. Additionaliteit

Voorwaarde voor het DGGF is dat het additioneel aan de markt, met een hoger risicoprofiel en niet marktverstrend, zal opereren. Dat houdt in dat het financiering zal verschaffen aan bedrijven met goede investeringsplannen, die momenteel niet door marktpartijen (met name reguliere banken), ontwikkelingsbanken of bestaande overheidsgesteunde programma's worden bediend. Op deze wijze wordt getracht de markt te versterken en meer ontwikkelingsrelevante investeringen mogelijk te maken. Het doel van het fonds is om, hetzij direct hetzij na verloop van tijd, uitzicht te bieden op additionele investeringen door private partijen (inclusief ontwikkelingsbanken). In die zin is het van belang na te gaan of andere financiers aanvullende financiering hebben verstrekt.

Het team van financiers zal bij de beoordeling van de aanvraag een inschatting moeten maken of de propositie niet door commerciële partijen gefinancierd zouden kunnen worden.

5.4. Monitoring en evaluatie

Het ministerie van Buitenlandse Zaken, de uitvoerders en IOB zullen gezamenlijk tot een aanpak moeten komen waarmee op een goede manier de basis kan worden gelegd voor monitoring en evaluatie op de belangrijkste indicatoren. Er dient in ieder geval antwoord gegeven te worden op de volgende vragen:

- In welke mate leiden de activiteiten, die het DGGF ondersteunt, tot extra economische groei en economische weerbaarheid in ontwikkelingslanden (te meten aan de hand van effecten op werkgelegenheid, productiecapaciteit/ omzet, kennisoverdracht, etc)?
- Hoeveel ontwikkelingsrelevante investeringen en exporttransacties zijn dankzij het DGGF tot stand gekomen en wat is de impact in de lage- en midden inkomenslanden en in NL?

Bij het ontwerp van het monitoring en evaluatiesysteem dient rekening te worden gehouden met het doel van DGGF. Hierbij dient voorop te staan dat het doel van DGGF is ontwikkelingsrelevante investeringen en ontwikkelingsrelevante export te bevorderen. De administratieve lasten voor zowel uitvoerder als financieringsnemer dienen dus beperkt te blijven.

6. Conclusies en aanbevelingen

Conclusies:

- De doelgroep van DGGF wordt momenteel deels al bediend door bestaande financieringsinstrumenten. Hierbij kan worden gedacht aan FOM/FOM-OS en FIB. Hoewel weinig gebruikt, kan ook de RIV van AtradiusDSB een rol spelen.
- De interesse om gebruik te maken van Spoor 1 is niet groot onder Nederlandse commerciële financiers (banken en participatiemaatschappijen).
- Een aantal partijen zijn momenteel initiatieven aan het opstarten (bijv. ICCO, NABC, NOTS, BIDNetwerk, InReturn en Oikocredit, Oxfam en Cordaid) waarmee wellicht in de toekomst gebruik kan worden gemaakt van Spoor 1 voor het identificeren van deals.
- Enkele partijen kunnen mogelijk ook een rol spelen bij het inschatten van de risico's rondom een financiering alsmede het beheer ervan.
- Op basis van eerste berekeningen wordt geconcludeerd dat het mogelijk is jaarlijks EUR 60 miljoen uit te zetten tot 2021. Na deze periode echter zijn bijstortingen noodzakelijk (waarmee het spoor dus niet 100% revolverend is).

Aanbevelingen:

- Breek bestaande structuren niet af maar benut deze waar mogelijk. FMO en Atradius bedienen de doelgroep van DGGF al gedeeltelijk, en zorg dat deze instellingen het Nederlandse MKB blijven bedienen. Ondernemingen weten deze instelling reeds te vinden en de introductie van een extra bureaucratisch niveau zal afbreuk doen aan de effectiviteit en efficiency van DGGF.
- Breid de RIV uit in haar dekking en overweeg ook commerciële risico's gedeeltelijk af te dekken (tot 50%).
- Bouw een netwerk van lokale partijen op ter ondersteuning bij het beheer van de directe financieringen van AgentschapNL. Deze partijen kunnen ten tijden van de financiering wellicht meer zeggen over de lokale situatie en daarmee de kwaliteit van de risico-inschatting doen verbeteren. Daarnaast kunnen zij een rol spelen in het beheer van de financiering.
- Introduceer voor de directe investeringen van DGGF een investeringscommissie bij AgentschapNL voor de beoordeling van financieringsaanvragen (analoog aan de Groeifaciliteit van EZ).
- De randvoorwaarden (IMVO, additionaliteit, relevantie, M&E) dienen op een pragmatische manier vorm gegeven te worden zodat ze de operationele werking van DGGF niet hinderen.

Bijlage 1: Landenlijst Dutch Good Growth Fund

Afghanistan	Macedonië
Albanië	Madagaskar
Algerije	Malawi
Angola	Maldiven
Armenië	Mali
Bangladesh	Marokko
Benin	Moldavië
Bhutan	Mongolië
Bolivia	Mozambique
Bosnië Herzegovina	Myanmar
Burkina Faso	Nepal
Burundi	Nicaragua
Cambodja	Niger
Colombia	Nigeria
Congo DR	Pakistan
Djibouti	Palestijnse gebieden
Egypte	Peru
Eritrea	Rwanda
Ethiopië	Sao Tomé
Filipijnen	Senegal
Gambia	Sierra Leone
Georgië	Somalië
Ghana	Sri Lanka
Guatemala	Suriname
India	Tanzania
Indonesië	Thailand
Jemen	Tunesië
Jordanië	Uganda
Kaapverdië	Vietnam
Kenia	Zambia
Kosovo	Zimbabwe
Laos	Zuid-Afrika
Libië	Zuid-Sudan

Bijlage 2: Voorbeeldcases Spoor 1

Motorfietsen in Kenia

Patrick werkt al maanden aan het ontwerp van een duurzame mobiliteitsdienst in Kenia. Als onderdeel daarvan wil hij lokaal een assemblage fabriek opzetten van een elektrische motorfiets, ontworpen op de lokale behoeftes. Hij heeft daartoe gebruikersonderzoek gedaan en inmiddels ook al contacten met Chinese en Italiaanse leveranciers van onderdelen en het speciaal ontwikkelde frame. De financiering van al dit voorwerk kon hij bekostigen met crowdfunding via kickstarter.com. Voor de financiering van de fabriek is meer geld nodig. Zijn lokale partner Ashanti is bereid om €2 miljoen te investeren, maar Nederlandse banken zijn niet bereid om de resterende €2 miljoen te financieren, omdat Patrick geen collateral heeft. Ashanti is bereid om een deel van zijn onderneming als collateral in te brengen, maar daarmee kunnen Nederlandse banken niet uit de voeten. Ook niet als de lening ondersteund wordt met een garantie vanuit het FOM.

Patrick gaat naar het loket en wordt daar doorverwezen naar FMO, waar de case grondig geanalyseerd wordt. FMO is bereid de resterende EUR 2 miljoen te financieren met een lening voor machines, werkbanken en gereedschap. De betalingscondities zijn stevig: afbetalen in termijnen vanaf het tweede jaar, en een marktconforme rente. Als onderpand wordt de (tweedehands)waarde van de machines en apparatuur genomen + een onderpand op een deel van Ashanti's onderneming in Kenia.

Naast deze financiering hebben de medewerkers van de nieuwe fabriek training nodig om op een goede en veilige manier aan de slag te kunnen. FMO onderkent deze noodzaak en treedt in overleg met AgentschapNL over hoe dit op een goede manier ingevuld kan worden. Afsproken wordt EUR 200.000 technische assistentie in te zetten ter ondersteuning van de kosten die Ashanti maakt voor het opleiden en trainen van de medewerkers van de nieuwe fabriek en het opzetten van een netwerk van mobiliteitsagenten die belangrijk zijn voor een deel van de afzet. Deze technische assistentie is een ODable subsidie. (ontwikkelingsrelevant, kennisopbouw).

Dadels en citrus in de Palestijnse gebieden

Marie H. wil al jaren een boerderij opzetten in de Palestijnse gebieden. Zij heeft jarenlange ervaring in Saudi-Arabië waar zij een uiterst succesvolle boerderij runt. De omstandigheden voor dadels zijn echter beter in de Palestijnse gebieden zo heeft Marie laten onderzoeken.

Op een conferentie is Marie iemand tegengekomen die in verband met gezondheidsklachten zijn boerderij wil verkopen. Marie heeft een afspraak gemaakt over de prijs (EUR 900.000) die zij moet betalen voor de boerderij en de omliggende landerijen. De boerderij is al sinds jaar en dag actief in het verbouwen van dadels en citrus, maar de faciliteiten zijn behoorlijk verouderd. Met behulp van een consultant heeft Marie bepaald dat minimaal EUR 600.000 aan investeringen noodzakelijk is om de productie op het op haar gewenste niveau te brengen. Aan afzetmogelijkheden is geen gebrek zo heeft een marktonderzoek Marie geleerd.

Marie komt met haar ondernemingsplan en de uitgevoerde studies bij AgentschapNL. AgentschapNL consulteert FMO, dat aangeeft geen financieringen in de Palestijnse gebieden te kunnen uitvoeren. AgentschapNL gaat met haar financieringsteam zelf aan de slag en is bereid EUR 1.4 miljoen als senior lening te verstrekken tegen commerciële voorwaarden. De laatste EUR 100.000 komt uit middelen van technische assistentie om de veiligheid van het dan van de boerderij te verbeteren.

Bijlage 3: Lijst met geïnterviewde personen

Organisatie	Persoon
Ministerie van Buitenlandse Zaken	Thijs Woudstra
Ministerie van Buitenlandse Zaken	Rutger Schouwink
Ministerie van Buitenlandse Zaken	Tess van der Zee
Ministerie van Buitenlandse Zaken	Marc Mazairac
Ministerie van Buitenlandse Zaken	Paul Schoenmakers
Ministerie van Buitenlandse Zaken	Ad Koekkoek
AgentschapNL	Dave de Haas
AgentschapNL	Koen Hamers
Rabobank	Guust Jutte
ING	Arnold Esser
ING	Guus Lamers
FMO	Steven Duyverman
NABC	Bob van der Bijl
Medical Credit Fund	Herman Abels
Medical Credit Fund	Bart Schaap
ICCO	Mark Joenje
ICCO	Ben Nijkamp
Cordaid	Dhr. Van Eeghen
Mama Cash	Amanda Gigler
Triple Jump	Marc van Doesburgh
Agri Profocus	Hedwig Bruggenman
AtradiusDSB	Vinco David
AtradiusDSB	Bert de Jongh
DOB Foundation	Hedwig Siewerdsen

Bijlage 4: Basisscenario DGGF spoor 1

Amounts in EUR	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
CASH BALANCE BEGINNING PERIOD	0	22.986.400	24.422.469	36.210.892	54.579.050	29.466.209	17.316.558	8.387.316	-109.235	-8.635.141
Funding	62.500.000	62.500.000	62.500.000	62.500.000	0	0	0	0	0	0
<i>Disbursements on loans and investments in participations</i>										
Debt amortizing loans	-22.000.000	-33.000.000	-33.000.000	-33.000.000	-33.000.000	-33.000.000	-33.000.000	-33.000.000	-33.000.000	-33.000.000
Equity	-8.000.000	-12.000.000	-12.000.000	-12.000.000	-12.000.000	-12.000.000	-12.000.000	-12.000.000	-12.000.000	-12.000.000
Mezzanine loans	-8.000.000	-12.000.000	-12.000.000	-12.000.000	-12.000.000	-12.000.000	-12.000.000	-12.000.000	-12.000.000	-12.000.000
Total disbursements	-38.000.000	-57.000.000	-57.000.000	-57.000.000	-57.000.000	-57.000.000	-57.000.000	-57.000.000	-57.000.000	-57.000.000
Total portfolio end of period		96.992.300	143.367.049	175.586.506	191.213.999	195.758.534	196.723.930	198.267.389	199.713.647	201.071.454
<i>Results from portfolio (interest, dividend and fees)</i>										
Return on amortizing loans	220.000	330.000	7.114.250	9.201.280	10.415.754	10.924.381	11.021.314	11.021.314	11.021.314	11.021.314
Return on participations	36.400	124.124	222.153	311.359	367.575	381.290	381.290	386.690	397.004	406.390
Return on mezzanine	80.000	120.000	2.604.800	3.422.104	3.962.455	4.276.893	4.408.582	4.433.678	4.433.678	4.433.678
Total returns from portfolio	336.400	574.124	9.941.203	12.934.743	14.745.784	15.582.565	15.811.187	15.841.683	15.851.997	15.861.383
Premium income RHI	8.000	25.895	42.594	53.211	57.935	58.751	58.454	58.051	57.648	57.246
Insurance claims		-12.000	-26.843	-37.048	-41.489	-42.385	-42.464	-42.464	-42.464	-42.464
Result RHI	8.000	13.895	15.751	16.162	16.446	16.366	15.990	15.587	15.184	14.782
Premium income garanties	18.000	57.870	94.326	118.395	133.916	147.208	161.716	176.224	190.732	205.239
Insurance claims		-48.000	-106.320	-145.216	-165.396	-173.447	-173.447	-173.447	-173.447	-173.447
Result garanties	18.000	9.870	-11.994	-26.821	-31.480	-26.239	-11.731	2.777	17.284	31.792
<i>Repayments on loans and exits after impairments & recovery</i>										
Repayments on amortizing loans	0	0	2.717.000	6.978.235	11.444.335	16.423.850	18.159.924	18.159.924	18.159.924	18.159.924
Equity exits	0	0	0	0	8.736.450	13.104.675	13.104.675	13.104.675	13.104.675	13.104.675
Repayments on mezzanine	0	0	544.000	1.456.800	2.486.922	3.597.509	4.868.822	5.315.547	5.315.547	5.315.547
Total repayments and exits after impairments & recovery	0	0	3.261.000	8.435.035	22.667.707	33.126.034	36.133.421	36.580.146	36.580.146	36.580.146
Loss/gains on exits	0	0	0	0	3.744.193	5.616.289	5.616.289	5.616.289	5.616.289	5.616.289
Operating costs	-1.876.000	-4.661.820	-6.917.537	-8.490.961	-9.255.491	-9.464.667	-9.494.398	-9.553.033	-9.606.808	-9.656.160
CASH BALANCE ENDING PERIOD	22.986.400	24.422.469	36.210.892	54.579.050	29.466.209	17.316.558	8.387.316	-109.235	-8.635.141	-17.186.908