



Uitwerking Spoor 3 DGGF  
23 september 2013

## Inhoudsopgave

1. Inleiding .....	3
2. Uitwerking van Spoor 3 .....	5
3. Organisatie .....	11
4. Revolverendheid.....	13
5. Conclusies en aanbevelingen.....	15
Bijlage 1: Landenlijst Dutch Good Growth Fund .....	16
Bijlage 2: Voorbeeldcases Spoor 3 .....	17
Bijlage 3: Landenlijst DGGF in relatie tot EKV .....	18
Bijlage 4: Lijst met geïnterviewde personen .....	19
Bijlage 5: Basisscenario DGGF spoor 3 .....	20

## 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 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 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 productiekraft van het lokale MKB. Lokaal ondernemerschap dient gerespecteerd te worden en bovendien moet 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 vraag gestuurd 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 marktversturend werken, additioneel aan de markt zijn en aanvullend op de reguliere activiteiten van bijvoorbeeld FMO en AtradiusDSB.
- 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 3 besproken en nader uitgewerkt.

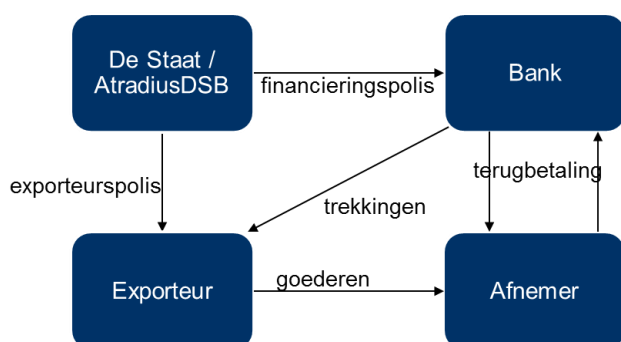
## 2. Uitwerking van Spoor 3

Spoor 3 van DGGF richt zich op ontwikkelingsrelevante exporttransacties vanuit Nederland met klanten in de 66 DGGF-landen. In de verkenning van de afgelopen weken is een inventarisatie gemaakt van de huidige marktperfectionen en de wijze waarop DGGF hierop een oplossing zou kunnen vinden. In dat verband is gesproken met Nederlandse commerciële banken, de Nederlandse Export Credit Agency (ECA), Atradius Dutch State Business, een aantal exporterende bedrijven, VNO NCW en MKB Nederland, FMO en medewerkers van de ministeries van Buitenlandse Zaken en Financiën.

Het ministerie van Buitenlandse Zaken heeft bepaald dat DGGF niet ingezet zal worden voor concessionele financiering en heeft verder besloten dat de huidige ORIO-regeling niet binnen DGGF zal worden geïntegreerd. Echter in deze verkenning is wel aandacht besteed aan een mogelijke verbinding tussen ORIO en DGGF.

### *De actoren op het gebied van export- en handelsfinanciering*

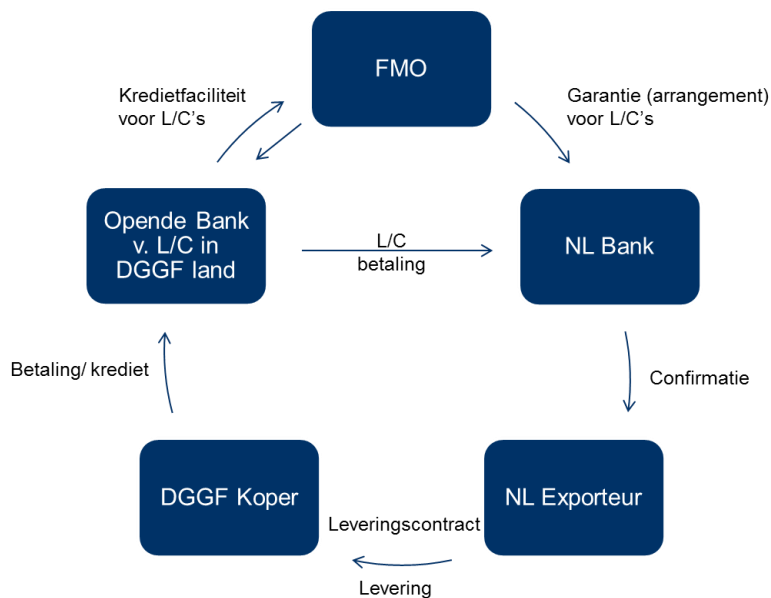
Op basis van de beschikbare documentatie en interviews werd snel duidelijk dat er in Nederland vanuit de overheid in feite slechts één organisatie actief is op het gebied van exportfinanciering en dat is **Atradius Dutch State Business (ADSB)**. ADSB heeft van het ministerie van Financiën en Buitenlandse Zaken (voorheen Economische Zaken) het mandaat om de exportkredietverzekering EKV uit te voeren. De budgetverantwoordelijke voor de reguliere EKV is het ministerie van Financiën en niet Buitenlandse Zaken en telt als zodanig niet mee als ODA (met uitzondering van eventuele kwijtscheldingen in de Club van Parijs). De functie van ADSB is om exporttransacties van Nederlandse exporteurs te faciliteren door het verstrekken van verzekeringspolissen en garanties voor exporttransacties van exporteurs of kopers kredieten van banken. Bij de EKV geldt als uitgangspunt dat de regeling additioneel aan de markt dient te zijn en kostendekkend moet zijn. Dat laatste betekent dat de premies voor verzekering en garantie de schades en apparaatskosten dienen te dekken (gemeten over een langere periode van jaren). Dus transacties die de markt zelfstandig kunnen uitvoeren komen niet voor EKV-dekking in aanmerking. In de praktijk betekent dit dat de EKV op de hoge risicolanden een uitgebreide dekking biedt en in sterkere landen en oude EU-landen dekking biedt voor grotere kredieten met langere looptijden. Onderstaand een schets over hoe de EKV voor een groot aantal transacties werkt:



Bij de EKV gaat het doorgaans om exportkredieten met een wat langere looptijd (tussen de 3 en 10 jaar) met kopers in veelal opkomende markten en ontwikkelingslanden en om zeer grote transacties die in de particuliere verzekeringsmarkt niet gedekt kunnen worden.

In de verkenning van de afgelopen weken is gebleken dat de FMO de afgelopen jaren eveneens actief is geworden op het gebied van exportfinanciering, met name handelsfinanciering. FMO doet dit door

garantiefaciliteiten bij nieuwe klanten (banken) in ontwikkelingslanden te introduceren en in te zetten voor het gedeeltelijk garanderen van documentaire kredieten (letters of credit, (l/c's)) voor handelstransacties van lokale importeurs en exporteurs in veelal Europese landen. FMO heeft inmiddels arrangementen met een aantal lokale banken in ontwikkelingslanden en met Europese, Japanse en Amerikaanse banken die deze letters of credit confirmeren. In de praktijk betekent dit dat FMO een deel van zowel het politieke als commerciële betalingsrisico onder dergelijke L/C's afdekt. Het opzetten van een dergelijke faciliteit vergt aanzienlijke investeringen van FMO omdat zij zoals gebruikelijk een uitgebreide kredietanalyse en KYC van deze banken uitvoert. Voor FMO is deze business met name op termijn commercieel interessant wanneer naast trade finance ook andere financieringsarrangementen opgetuigd kunnen worden. FMO is overigens niet de enige ontwikkelingsbank die een dergelijk nieuw product voert. Mede als gevolg van de economische crisis zijn ontwikkelingsbanken en internationale financiële instellingen (IFI's) actief in deze markt geworden omdat commerciële bankeninstellingen minder bereid en in staat zijn landenrisico's in hun boeken te nemen. EBRD voert al sedert een groot aantal jaren de Trade Finance facility uit en IFC is eveneens steeds actiever op dit terrein.



In de praktijk blijkt dat commerciële banken in Europa niet bereid of in staat zijn confirmaties op l/c's af te geven omdat zij – mede als gevolg van de kredietcrisis - minder actief zijn in opkomende markten en ontwikkelingslanden. Ook nieuwe internationale regelgeving (Basel III) is veelal een belemmering om dergelijke transacties in een zuiver commerciële omgeving uit te voeren. Grote landenrisico's op de balans van banken zijn nauwelijks meer mogelijk omdat deze direct tot vermogensbeslag en (veelal ook voorzieningen) leiden. FMO heeft hier met haar FMO-A bedrijf op in gespeeld en is bereid, na een volledig lokale due diligence, het kredietrisico op deze banken te garanderen en op deze wijze ruimte voor banken in ontwikkelingslanden te creëren om L/C's in Westerse landen geconfirmeerd te krijgen. In de praktijk betekent dit dat FMO een belangrijk deel (rond 75%) van het betalingsrisico afdekt door een garantie aan de confirmerende banken (tot een bepaald plafond). Omdat FMO een triple-A rating heeft, kunnen Europese banken met een dergelijke structuur werken en FMO als garant accepteren omdat de garantie het kapitaalsbeslag voor banken aanzienlijk vermindert. FMO wil deze faciliteit de komende jaren aanzienlijk uitbreiden. Daarbij gaat het met name om DGGF-landen.

#### *De financieringsproblematiek van Nederlandse exporten naar DGGF landen*

Nederlandse exporterende bedrijven verzekeren veelal hun betalingsrisico voor exporttransacties via exportkredietverzekeraars. Soms kan een exportkredietverzekeraar geen dekking bieden.

Bijvoorbeeld in geval van heel grote transacties, lange looptijden of als het land waarnaar geëxporteerd wordt minder stabiel is. Nederlandse bedrijven kunnen zich dan verzekeren via de exportkredietverzekeringsfaciliteit (EKV) van de Nederlandse Staat. In andere Europese landen bestaat deze mogelijkheid eveneens en exporteurs brengen voor meer risicovolle transacties hun risico's onder bij de lokale Export Credit Agency (ECA).

In het geval van exporttransacties naar ontwikkelingslanden van DGGF voorziet de huidige EKV in belangrijke mate en kunnen Nederlandse exporteurs of banken hiervoor een verzekering aanvragen.

Echter de EKV heeft ook een aantal duidelijke beperkingen voor exporten naar DGGF-landen.

Op basis van de landenlijst van ADSB kan opgemaakt worden dat de huidige EKV op een groot aantal landen waarvoor DGGF toegankelijk is, dekking biedt. Voor 17 landen is de EKV echter gesloten, voor 18 landen geldt een beperking ten aanzien van het maximale plafond voor verzekering en in 11 landen is alleen verzekering van exportkredieten aan de overheid mogelijk. Voorbeelden van landen waarvoor de EKV geen dekking biedt zijn: Afghanistan, Congo DRC, Somalië, Zuid Soedan, Mali, Burundi, Zimbabwe ed. Landen zonder beperkingen zijn onder meer Colombia, Indonesië, India, Peru, Zuid Afrika en Marokko. In bijlage 3 geven wij een overzicht van de landen zonder dekkingsmogelijkheden, landen waarvoor alleen de overheid als debiteur of garantie wordt geaccepteerd, landen met een plafondbeperkingen en landen zonder enige beperking. Het is moeilijk te bepalen hoeveel exporteurs door deze beperkingen problemen ondervinden bij exporten. Veelal worden transacties voor klanten met voldoende middelen op "cash voorschot" basis uitgevoerd; echter het feit dat er voor bepaalde landen geen dekking mogelijk is, weerhoudt bedrijven ervan zaken in deze landen te doen vanwege de risico's.

Uit gesprekken met commerciële banken is verder gebleken dat in een tweetal andere gevallen er eveneens problemen zijn met het financieren van exporttransacties:

- **Letter of Credit transacties:** kleinere transacties (veelal gefinancierd via documentaire kredieten) op ontwikkelingslanden zijn vaak moeilijk te financieren omdat de Nederlandse banken slechts beperkte kredietruimte hebben om dergelijke transacties mogelijk te maken en bovendien beperkingen ondervinden om dergelijke risico's in de particuliere herverzekeringmarkt onder te brengen. Het confirmeren van L/C's op debiteuren in opkomende markten en ontwikkelingslanden is om die reden veelal zeer moeilijk. ADSB heeft weliswaar voor dit doel enkele jaren geleden al de zogenaamde Trade Finance Facility opgezet maar deze wordt tot op heden slechts door één bank gebruikt en heeft een beperkte werking (maximaal 50% dekking) en wordt door een aantal Nederlands banken ook nog niet goed begrepen. De problematiek speelt in DGGF-landen in de hoge landenrisicosfeer (5-7) nog eens in sterkere mate. De huidige opzet en werking van de Trade Finance facility komt in met name deze hoge risico-categorieën onvoldoende tegemoet aan het marktfalen in deze landen. Particuliere verzekeraars zijn niet of nauwelijks actief in deze landen en commerciële banken zijn niet in staat om dergelijke landenrisico's in hun boeken te nemen.

Een interessante ontwikkeling in dat verband is het netwerk dat FMO (en enkele andere ontwikkelingsbanken) ontwikkelt om trade finance in een aantal ontwikkelingslanden te faciliteren. Hierboven is beschreven hoe dit mechanisme in de praktijk werkt en inspeelt op de problematiek voor het confirmeren van letters of credit van banken in ontwikkelingslanden. Echter FMO heeft nog geen dekkend netwerk in alle DGGF-landen.

- **Transacties met corporates:** Nederlandse exporteurs worden soms geconfronteerd met lokale ondernemingen (klanten) die moeilijk een kredietfaciliteit van de eigen lokale bank kunnen krijgen. Oorzaken zijn vaak de hoge risico's (bv agrosector) of de beperkingen die banken zichzelf (balans, kredietbeleid) opleggen of die door de toezichthouder opgelegd

worden. Voor Nederlandse banken is het voor kleine en middelgrote transacties voor dergelijke nieuwe debiteuren vanuit kosten en opbrengstenoverwegingen niet mogelijk om een eigen kredietonderzoek en KYC op te zetten. In België heeft de exportkredietverzekeraar "ONDD" speciaal voor het MKB hiervoor een oplossing gevonden door het verdisconteren van wissels onder een leverancierskrediet betaalbaar bij de kas van ONDD. ONDD heeft deze faciliteit gecreëerd omdat banken dergelijke transacties niet kunnen ondersteunen vanwege de omvang van de transacties, de risico's en de onbekendheid van dergelijke debiteuren. ONDD heeft hiervoor ook speciaal een campagne opgezet om dit relatief nieuwe product onder de aandacht van MKB-bedrijven te brengen. ONDD heeft een faciliteit gecreëerd met een maximaal obligo van eerst EUR 50 mln. en na het recent bereiken van dit obligo van thans EUR 100 mln. ONDD bedient hiermee transacties in een range van EUR 500K tot maximaal EUR 3 mln. (en in theorie tot EUR 5 mln.). Momenteel zijn er ongeveer 275 transacties op deze wijze uitgevoerd. De faciliteit van ONDD bedient in principe alle landen waarvoor de EKV open is en kan derhalve ook in Europese landen werken. Maximaal 20-25% zou zich kunnen afspelen in DGGF-landen. Kostentechnisch acht ONDD een dergelijke faciliteit uitsluitend rendabel met een dergelijke ruime werking. ONDD heeft hiervoor een team van 3 personen geformeerd die hiermee belast zijn. Bovendien is een deel van de werkzaamheden (bewaking vervalkalender) uitbesteed aan enkele commerciële banken in België.

#### *Aansluiting met ORIO*

In 2009 werd de zogenaamde regeling Ontwikkelingsrelevantie Infrastructuur Ontwikkeling (ORIO) door de minister voor Ontwikkelingssamenwerking geïntroduceerd met als doel publieke infrastructuurprojecten te financieren door het verstrekken van een schenking voor een deel van de transactie. De regeling is ongebonden en derhalve niet beperkt tot Nederlandse bedrijven. In de huidige opzet van het programma sluit het landenbeleid van de EKV niet goed aan bij het landenbeleid van ORIO. Tot op heden zijn nog slechts een beperkt aantal ORIO-projecten in de uitvoeringsfase gekomen. Echter in een enkel geval is al gebleken dat het verschil in landenbeleid ertoe kan leiden dat ORIO-transacties geen doorgang kunnen vinden omdat het niet ORIO-deel van de (export)transactie niet door commerciële banken gefinancierd kan worden omdat ECA dekking niet voorhanden is. In die zin zou uitbreiding van de huidige EKV naar DGGF landen in positieve zin kunnen werken bij het tot stand komen van ORIO-infrastructuurprojecten en bovendien gunstig kunnen werken ten aanzien van de mogelijke betrokkenheid van het Nederlands bedrijfsleven. Immers de EKV kan uitsluitend door Nederlandse bedrijven (met duidelijke NL-content) gebruikt worden.

Op basis van de huidige voor het DGGF geformuleerde uitgangspunten blijft de beoogde aanvullende werking van de EKV beperkt en kunnen uitsluitend transacties worden verzekerd tot maximaal EUR 15 mln. Zoals bekend biedt ORIO de mogelijkheid om transacties tot maximaal EUR 60 mln. te ondersteunen. ORIO kan hiervan - afhankelijk van de status van het betreffende ontwikkelingsland - 35% tot 50% met een schenking ondersteunen. In de fragile staten kan dit zelfs oplopen tot 80%. Wanneer een Nederlandse ondernemer wordt geselecteerd als uitvoerder van het ORIO-contract in landen waarvoor de reguliere EKV-geen dekking biedt, betekent dit dat minimaal EUR 30 mln. tot maximaal EUR 39 mln. op andere wijze dient te worden gefinancierd, waarvoor de EKV met DGGF-cover in principe uitkomst zou moeten kunnen bieden. Voor de fragile staten zou DGGF wel uitkomst kunnen bieden omdat daar de aanvullende financiering beperkt blijft tot maximaal EUR 12 mln. (20% van EUR 60 mln.). Datzelfde geldt derhalve ook voor de kleinere ORIO transacties in een range van EUR 23 mln. tot EUR EUR 30 mln. afhankelijk van het geldende schenkingspercentage.



*Welke aanvullende rol zou het DGGF bij export en trade finance kunnen spelen?*

Hierboven is de werking en financieringsproblematiek van bestaande financieringsinstrumenten omschreven die exporteurs in staat moeten stellen de gewenste financiering aan hun klanten aan te kunnen bieden. ADSB is de uitvoerder van het belangrijkste instrument op dit gebied, *de EKV*.

Op basis van eigen analyse, desk research en interviews met betrokkenen kan geconcludeerd worden dat de huidige EKV slechts in beperkte mate beschikbaar is voor exporttransacties van Nederlandse bedrijven met DGGF-landen.

In dat verband bevelen wij het volgende aan:

- Geef de EKV een bredere werking door:
  - De landenlijst van de EKV uit te breiden met landen waarvoor deze thans geen dekking biedt;
  - Creëer mogelijkheden om transacties mogelijk te maken in DGGF-landen waarvoor thans een beperking in verzekeringslimiet geldt. Hierbij moet opgemerkt worden dat deze verbreding alleen wordt overwogen in geval volstrekt duidelijk is dat er binnen het beleid van de EKV (EKI en ADSB) geen mogelijkheden zijn deze problematiek zelfstandig op te lossen.
- Introduceer een faciliteit voor Nederlandse banken voor het gedeeltelijk afdekken van het betalingsrisico onder documentaire kredieten van banken in DGGF landen:
  - Welke nu niet onder de reguliere EKV dekking (via de ADSB Trade Finance Facility) vallen;
  - In welke FMO vanuit het eigen Trade Finance programma nog geen dekking biedt.

Ten aanzien van de ADSB Trade Finance faciliteit is ons voorstel om het dekkingspercentage te verhogen naar 75%-95% afhankelijk van de landenrisicoklasse. De faciliteit wordt uitsluitend ingezet in DGGF-landen in de landen-*risico*-categorie 5-7. De faciliteit moet in staat zijn snel te opereren omdat na opening van een documentair krediet de confirmatie binnen een termijn van enkele dagen afgegeven moet worden. Praktisch betekent dit dat banken een mandaat van ADSB krijgen om de garantie van ADSB voor confirmaties op letters of credit van een vooraf geselecteerde aantal banken in ontwikkelingslanden in te zetten.

Het DGGF zou een belangrijke stimulans voor FMO kunnen zijn om het netwerk van FMO voor Trade Finance uit te breiden in de DGGF landen waar FMO thans niet of beperkt actief is. Het DGGF zou als tijdelijke garant voor FMO kunnen optreden. In de huidige opzet heeft FMO ongeveer 6 maanden nodig om een volledige risico assessment en Know Your Customer (KYC) van banken in ontwikkelingslanden uit te voeren. Het idee is dat DGGF het FMO mogelijk maakt in een eerder stadium deze ondersteuning te bieden door het in eerste instantie uitvoeren van een beperkte off site due diligence (ongeveer gelijk aan hoe ADSB deze voor de EKV uitvoert). In de fase dat de volledige risico acceptatie door FMO nog niet is afgerond maar er wel een off site due diligence en KYC acceptatie heeft plaatsgevonden zou DGGF kunnen interveniëren en FMO een tijdelijke garantie kunnen verstrekken (uiteraard tegen betaling van een garantiëpremie). De garantie zou een dekkingspercentage van 75%-95% kunnen zijn afhankelijk van het landenrisico. Zodra de risico acceptatie volledig is uitgevoerd en geaccepteerd door de IC van FMO kunnen de risico's naar FMO overgaan en vervalt de garantie uit DGGF. In dit stadium is het moeilijk te voorspellen welke omzet via een dergelijke faciliteit zal worden gegenereerd. FMO denkt aan een garantiefaciliteit van maximaal EUR 25 mln. In de nadere uitwerking van spoor 3 zal dit nader aan de orde moeten komen.

In de verkenning bleek dat de activiteiten van ADSB en FMO in een aantal landen mogelijk overlappen. Bij een uitbreiding van de reikwijdte van de trade finance facility van ADSB en FMO moet nagegaan worden wanneer de faciliteit van ADSB wordt ingezet en wanneer de FMO-faciliteit. Daar waar FMO uitkomst kan bieden, lijkt het weinig zinvol een trade finance facility van ADSB in te zetten. In dit stadium is het lastig hier al een praktische invulling voor te formuleren. Voorts is het in dit stadium niet mogelijk te bepalen wat het gebruik van de beide faciliteiten precies gaat opleveren. Op de korte termijn lijkt een uitbreiding van de Trade Finance facility van ADSB voor de hand te liggen. Echter de FMO optie is aantrekkelijk omdat daar de mogelijkheid wordt gecreëerd om de risico's uiteindelijk bij FMO onder te brengen.

- Overweeg de mogelijkheid om DGGF in te zetten voor transacties van Nederlandse exporterende bedrijven die thans niet door banken in combinatie met de reguliere EKV bediend kunnen worden. Ons voorstel is nadrukkelijk om een faciliteit op te zetten analoog aan die van Belgische ECA "ONDD" met een brede werking (alle EKV-landen) waarbij een deel van het risico voor DGGF-transacties gedragen wordt door het ministerie van Buitenlandse Zaken als garantie instrument voor het betalingsrisico van dergelijke transacties in DGGF-landen. In feite gaat het om een uitbreiding van de reguliere EKV waarbij een deel van het risico (en opbrengsten) bij DGGF wordt gelegd. Uitsluitend een faciliteit optuigen voor DGGF-landen is niet verstandig vanwege de kosten en het beperkte gebruik. Omdat voor de EKV kostendekkendheid als uitgangspunt geldt, valt deze uitbreiding o.i. ook niet onder staatssteunaspecten ed. De ministeries van Financiën en Buitenlandse Zaken moeten derhalve ook akkoord gaan met een uitbreiding van de EKV voor de landen die DGGF niet ondersteunt (analoog aan ONDD).

### 3. Organisatie

In de opdracht is een aantal randvoorwaarden meegegeven. Uitgangspunt is dat DGGF toegankelijk en laagdrempelig dient te zijn en optimaal gebruik moet maken van bestaande uitvoeringsstructuren. Ten aanzien van het stellen van eligibility criteria op het gebied van ontwikkelingsrelevantie en zaken als milieuaspecten en sociale aspecten bevelen wij aan voor de efficiency van de uitvoering de bestaande (veelal op de OESO gebaseerde) criteria te hanteren. Voor spoor 3 ligt het voor de hand dat Atradius DSB het centrale aanspreekpunt voor kredietverzekering en de uitvoering wordt. In grote lijnen wordt dit een verbreding van het huidige productenpakket van exportkredietverzekering (EKV) en garanties. Nieuw is de introductie van de voorgestelde wisselfinanciering (analoog aan de faciliteit bij ONDD) via een verdiscontering van wissels betaalbaar bij ADSB. De faciliteit past in het huidige productenpakket van ADSB en heeft als voordeel dat het niet om een volstrekt nieuwe faciliteit gaat maar een uitbreiding van de bestaande EKV. Echter een deel van de risico's wordt vanuit DGGF afgedekt. In de verkenning is de mogelijkheid om FMO als uitvoerende partij bij trade finance te betrekken een nieuw fenomeen, zeker als daarbij wordt bepaald dat het DGGF uitsluitend kan worden ingezet voor exporttransacties van NL-bedrijven met DGGF-landen. In de organisatie van spoor 3 stellen wij voor ADSB als uitvoerder aan te wijzen. In de huidige EKV-structuur is er al een duidelijke verdeling van bevoegdheden tussen de uitvoerder ADSB enerzijds en het ministerie van Financiën en Buitenlandse Zaken anderzijds. Het ligt voor de hand deze structuur voor de uitbreiding van de EKV zoals voorgesteld eveneens toe te passen waarbij een zeker mandaat aan ADSB overwogen zou kunnen worden. Met name transacties onder L/C's vragen om een snelle besluitvorming waarvoor een mandaat (met duidelijke criteria) aan ADSB en de banken een vereiste is. De monitoring van de voorgestelde garantie-faciliteit voor FMO valt dan eveneens onder de verantwoordelijkheid van Atradius DSB. Een en ander kan de komende weken nader uitgewerkt worden in afspraken tussen ADSB en het ministerie van Buitenlandse Zaken en Financiën..

#### *Uitvoeringsafspraken*

Uiteraard zullen er afzonderlijke (financiële) afspraken moeten worden gemaakt tussen het ministerie van Buitenlandse Zaken en Atradius DSB over de uitvoering van de activiteiten. Ook het ministerie van Financiën zal als medeverantwoordelijke voor de EKV hierbij betrokken moeten worden. Voorkomen moet worden dat uitbreiding van de EKV een negatieve invloed zou hebben op de vereiste kostendekkendheid van de EKV, echter er kunnen heldere afspraken worden gemaakt over de wijze waarop eventuele verliezen onder polissen voor DGGF-transacties (voor zover de EKV hier thans niet in voorziet) worden verdeeld en doorbelast naar het ministerie van Buitenlandse Zaken. Voorts ligt het voor de hand dat er afspraken worden gemaakt over de doorbelasting van kosten en opbrengsten naar DGGF. Welke kosten komen ten laste van het DGGF en welke kunnen redelijkerwijs binnen de EKV blijven. Datzelfde geldt voor de premie-inkomsten. Met de introductie van de discontering van wissels en de FMO-faciliteit worden er enkele onzekerheden geïntroduceerd ten aanzien van de kostendekkendheid van deze uitbreidingen. ONDD heeft deze kosten binnen de reguliere EKV kunnen brengen en hiervoor geen speciale faciliteit opgetuigd. Ook in de Nederlandse situatie is dit aan te bevelen mede om ook de aspecten van Staatssteun te vermijden en dit te regelen in afspraken tussen Financiën en Buitenlandse Zaken. Voor spoor 3 zou derhalve een garantiefaciliteit kunnen worden gecreëerd voor de Trade Finance activiteiten van FMO en vervolgens een garantieplafond voor de uitbreiding van de EKV-dekking naar DGGF-landen. Overigens zal DGGF ook moeten kunnen worden ingezet voor de kasstromen die de nieuwe wisselfaciliteit voor DGGF-landen creëert omdat AtradiusDSB een eigen voorfinancierings/verdisconterings-functie krijgt. In dit stadium is het moeilijk dit al in detail uit te werken; echter afspraken zouden binnen een periode van enkele weken (maximaal 2 maanden) moeten kunnen worden geformaliseerd. Voor de wisselfinancieringsfaciliteit is het wel van belang dat een dergelijke faciliteit voor alle EKV-landen wordt opgezet en niet alleen de DGGF-landen. Dit om dit een zo kostendekkend mogelijke operatie te

laten zijn. Hier zal met name het ministerie van Financiën een beslissing over dienen te nemen; echter gelet op de praktijk in België zou dit in het productenpakket van de reguliere EKV moeten kunnen passen.

#### *Zekerstelling ontwikkelingsrelevantie, IMVO-afspraken en M&E activiteiten*

Voor spoor 3 wordt definiëring van ontwikkelingsrelevantie de grootste uitdaging. Echter hier dienen duidelijke afspraken over te worden gemaakt. In de praktijk blijkt dat het bepalen van de mate van ontwikkelingsrelevantie een lastig punt is en door verschillende OS-actoren anders wordt beoordeeld en gedefinieerd. Bij exportfinanciering kan wellicht vastgesteld worden in hoeverre transacties direct leiden tot werkgelegenheid (directe banen); echter de indirecte effecten van dergelijke transacties zijn veelal nog belangrijker. Gelet op de beperkte beschikbaarheid van middelen is bepaald dat transacties tussen de EUR 300K en EUR 15 mln. voor financiering in aanmerking komen met als doel het MKB als primaire doelgroep te beschouwen.

Voor de uitvoering van de verbreding van de EKV is het van belang dat er zeker voor de kleinere transacties (tot EUR 1 mln.) heldere en eenvoudig toepasbare criteria worden geformuleerd die zowel door AtradiusDSB als door Nederlandse banken eenvoudig kunnen worden toegepast.

In het L/C verkeer is het van belang dat direct na L/C-opening er confirmatie plaatsvindt. Een uitgebreide analyse en beoordeling is in dit stadium ongewenst. In de arrangementen van Nederlandse banken met correspondentbanken in DGGF-landen moet al duidelijk zijn wanneer transacties in aanmerking komen voor financiering.

Voor grotere transacties kan uiteraard wel een uitvoerige beoordeling plaatsvinden. Een praktische uitwerking van dergelijke afspraken kan in een vervolgstadium aan de orde komen. Aansluiting bij de huidige praktijk van de EKV-uitvoering zou als uitgangspunt moeten dienen.

Datzelfde geldt voor aspecten als IMVO en M&E. Voor kleine transacties zal een lichter regime moeten gelden dan voor grote transacties. Voor kleine L/C-transacties ligt een belangrijk deel van de beoordeling van deze aspecten bij opende en confirmerende banken terwijl voor de grotere transacties de aanpak van de huidige EKV op deze onderdelen als uitgangspunt kan dienen. Voor het bepalen van ontwikkelingsrelevantie zullen echter met ADSB heldere afspraken moeten worden gemaakt.

#### **IMVO**

Uitgangspunt bij de uitvoering van de sporen zijn de OESO richtlijnen. De aanvrager dient een verklaring te ondertekenen dat men bekend is met de OESO-richtlijnen en dat daarnaar gehandeld zal worden.

In de door het ministerie van Buitenlandse Zaken beschreven criteria wordt verwacht dat beoordeling van aanvragen plaatsvindt op basis van de IFC performance standards. Tevens worden de IFC MVO risicoratings genoemd om de aanvragen te categoriseren. In dit stadium is het moeilijk vast te stellen of dit een werkbare oplossing is. De voorkeur zou moeten zijn om de OESO-richtlijnen als uitgangspunt voor IMVO te nemen. De OESO heeft dit met name geregeld in aanbevelingen van de Council on Common Approaches for Officially Supported Export Credits van 2012 waarin richtlijnen zijn aanbevolen voor 'environmental & social due diligence'.

In de nadere uitwerking de komende weken zal hier bijzondere aandacht aan moeten worden besteed. AtradiusDSB draagt uiteraard zorg voor de monitoring van de IMVO in de portefeuille en rapporteert hier op regelmatige basis over aan het Ministerie van Buitenlandse Zaken.

## 4. Revolverendheid

Het uitgangspunt van DGGF is dat het fonds als geheel revolverend wordt. De ingezette middelen worden terugbetaald en vervolgens opnieuw ingezet.

Om de mate van revolverendheid van het DGGF voor spoor 3 te bepalen is een eenvoudig financieel model ontwikkeld. Hierin zijn de aanvullende EKV (zowel kort als lang) en het confirmeren van LC's opgenomen.

Om de revolverendheid van DGGF te bepalen zijn een tweetal 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.

De bedoeling is Spoor 3 van het DGGF in de periode 2014-2016 te voeden met EUR 250 mln. Het uitzetten van deze bedragen zal wat langer duren, gezien de aanlooptijd. Ten behoeve van de begrijpelijkheid van het model is een 1:1 verhouding aangehouden tussen de beschikbare middelen en de maximaal te verstrekken verzekeringspolissen. Deze verhouding is als uitgangspunt genomen omdat het beleid van het ministerie van Financiën deze richting voor garanties lijkt op te gaan. Echter gelet op de ervaringen met de garanties uit hoofde van de EKV lijkt een dergelijke verhouding erg conservatief en zou ruimer gehanteerd kunnen worden.

Het lijkt logisch dat het DGGF gebruik zal maken van de bestaande infrastructuur bij AtradiusDSB. Wij zijn voor de komende jaren uitgegaan van de volgende verdeling van de jaarlijkse uitzettingen:

<b>Verdeling producten</b>	
Aanvullende EKV – lang (gem. 4 jaar)	50%
Aanvullende EKV – kort (gem. 1 jaar)	35%
Confirmeren LC's	5%
Wisselfinanciering	10%

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 3 te onderzoeken. Tevens zijn de wisselfinancieringen in het model meegenomen.

<b>EKV Lang</b>		<b>EKV Kort</b>		<b>LC's</b>		<b>Wisselfinancieringen</b>	
Premies	5,0%	Premies	1,5%	Premies	1,0%	Disconteringsvoet	90,0%
Schades	3,0%	Schades	1,0%	Schades	0,5%	Impairments	1,0%

Bij het bepalen van de premies voor Spoor 3 is een schatting gemaakt door Carnegie Consult. Een reële schatting kan pas gemaakt worden zodra meer duidelijkheid is over het soort deals dat zich zal aandienen en voor welke landen dit zal plaatsvinden. In zijn algemeenheid kan gezegd worden dat vermoedelijk enkel landen in de hogere risicocategorieën in aanmerking komen voor aanvullende EKV.

Bij het vaststellen van de premie wordt rekening gehouden met:

- Landen klasse coëfficiënt in landenklasse (1-7)
- Vast premiedeel voor een risico in landencategorie (1-7)
- PCC = commercieel dekkingspercentage
- PCP = politiek dekkingspercentage
- HOR = risicohorizon
- LCF = lokale valuta factor (een korting als het contract en de verzekering in lokale valuta luiden)

#### *Uitvoeringskosten*

Het is logisch de uitvoeringskosten te linken aan de omvang van de portefeuille die AtradiusDSB onder beheer heeft. Vooralsnog hebben wij de beheerskostenvergoeding gesteld op 2% van de uitstaande verzekeringen.

#### *Uitkomsten basis model*

De uitkomsten van dit (basale) model zijn opgenomen in bijlage 5. Hierin wordt duidelijk dat de totale cash balans slechts zeer licht zakt gedurende de jaren. Dit wordt veroorzaakt door de uitvoeringskosten die gemoeid zijn met het verstrekken van de EKV's en de L/C's. Echter het fonds kan doordat slechts een klein deel van de middelen is gealloceerd voor het verstrekken van wisselfinancieringen nog tientallen jaren werken zonder dat aanvullende stortingen nodig zijn.

## 5. Conclusies en aanbevelingen

In de DGGF-landen ervaren Nederlandse exporteurs en contractors veelal problemen met de financiering van hun transacties omdat de werking van de EKV van het ministerie van Financiën beperkingen in haar werking kent (voornamelijk vanwege de risicoperceptie).

Concreet bevelen wij het volgend aan voor DGGF in het kader van export en handelsfinanciering:

- Verbreed de werking van de EKV door alle DGGF-landen open te stellen voor kredietverzekering;
- Creëer ruimte in DGGF landen waarvoor een plafond geldt dat is bereikt;
- Verruim de EKV in DGGF landen waarvoor thans een beperking geldt omdat daar alleen overheidsdebiteuren voor dekking in aanmerking komen;
- Introduceer een DGGF trade finance faciliteit die een ruimere dekking biedt voor L/C's voor DGGF landen (als uitbreiding van de huidige Trade Finance faciliteit van ADSB);
- Overweeg de mogelijkheid van het introduceren van een forfaiteringsfaciliteit met wissels voor kleinere transacties (minimaal EUR 500K tot maximaal EUR 3 mln.) met looptijden van maximaal 3-5 jaren;
- Overweeg de mogelijkheid om de Trade Finance activiteiten van FMO uit te breiden via een tijdelijke garantie vanuit DGGF op transacties in een aantal DGGF landen en reserveer hiervoor binnen DGGF een garantiplafond;
- Zorg voor een goede aansluiting van DGGF spoor 3 met de huidige ORIO-regeling en accepteer voor dergelijke transacties een hoger transactiebedrag.

## 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 3

### Case 1 Exportfinanciering uitbreiding dekkingsgebied EKV

De firma AGROCOMFORT is sedert een aantal jaren actief in Afrika en levert aan boeren en boerenorganisaties in ontwikkelingslanden landbouwmachines zoals ploegen, eggen, tractors ed. In landen als Ghana heeft hij voor dergelijke transacties in de praktijk betalingszekerheid kunnen krijgen via letters of credit en leverancierskredieten die via de exportkredietverzekering van AtradiusDSB en de eigen bank worden gefinancierd en gegarandeerd. Echter thans ziet hij mogelijkheden in Congo. Het gaat hier om de levering van tractors, onderdelen van tractors en om nieuwe ploegen aan een gerenommeerd boerenbedrijf Jeune Afrique in Congo. Waarde ongeveer EUR 4,5 mln. De onderneming kan hiervoor een kredietfaciliteit krijgen bij zijn eigen lokale bank, de Banque Populaire de Congo. Echter de Nederlandse bank van AGROCOMFORT deelt mede dat het niet mogelijk is hiervoor een exportfinanciering met EKV dekking op te tuigen omdat AtradiusDSB het landen en debiteuren risico te hoog vindt. Door DGGF middelen als garantie in te zetten, kan de EKV naar Congo en naar Banque Populaire worden uitgebreid waardoor AGROCOMFORT en Jeune Afrique in staat worden gesteld de transactie uit te voeren.

### Case 2 Exportfinanciering Directe lening

De firma Fishermansfriend uit Katwijk levert regelmatig netten en vistuig aan klanten in ontwikkelingslanden. Het gaat meestal om kleinere transacties met een waarde van rond de EUR 500K. Recent heeft Fishermansfriend contact gehad in Mozambique met een vissers coöperatie (FishCo) die netten en vistuig wil importeren voor een 80 tal van haar leden. Het Nederlandse bedrijf is geselecteerd vanwege de hoge kwaliteit en duurzaamheid van de producten. Echter deze coöperatie kan moeilijk aan extra kredietruimte komen voor het openen van een letter of credit omdat de lokale bank, Banco Azul, zeer conservatief is in haar beleid en bovendien de sector onvoldoende kent. Vanuit Nederland of Europa zijn er eveneens geen mogelijkheden omdat een credit assessment te duur is en bovendien het landenrisico financiering verhindert. Ook de reguliere EKV biedt geen soelaas omdat deze niet voorziet in de financiering van dergelijke kleine corporates met een klein handelsvolume.

De enige oplossing hiervoor is dat de Nederlandse Staat via Atradius DSB hiervoor een forfaiteringsfaciliteit met wissels creëert betaalbaar bij de kas van ADSB. De Staat neemt via ADSB derhalve het debiteurenrisico voor dergelijke corporates.

### Case 3 Financiering van MKB transactie met letter of credit financiering

De firma Duits is producent van cacao's. Duits heeft klanten over de hele wereld en in toenemende mate in cacao producerende landen in Afrika. Duits wordt geconfronteerd met een bestelling van onderdelen ter waarde van EUR 500K voor een klant in Gambia. Deze klant kan niet direct betalen en stelt voor betaling 90 dagen na levering. Nederlandse banken hebben onvoldoende ruimte onder arrangementen met banken in Gambia waardoor de confirmatie van de letter of credit niet haalbaar is. Uitkomst kan de uitgebreide dekking van de EKV via de trade finance faciliteit bieden door een dekkingstoezegging voor 95% van het kredietbedrag (l/c bedrag) af te geven waardoor de Nederlandse bank wel in staat is de l/c te confirmeren. Met de Nederlandse banken is een afspraak gemaakt over de buitenlandse openende banken die onder het regime van de trade finance faciliteit vallen en de geldende limieten waardoor de bank in staat is een confirmatie op zeer korte termijn af te geven.

### Bijlage 3: Landenlijst DGGF in relatie tot EKV

Landen dicht	Alleen overheid	Laag plafond	Geen beperkingen
Afghanistan	Angola	Bolivia	Colombia
Burundi	Bosnië Herzegovina	Bosnië Herzegovina	India
Congo Dem. Republiek	Cambodja	Burkina Faso	Indonesië
Gambia	Djibouti	Cambodja	Marokko
Jemen	Filipijnen	Djibouti	Peru
Kosovo	Guatemala	Eritrea	Zuid Afrika
Libië	Laos	Ethiopië	
Madagaskar	Nicaragua	Kaapverdië	
Maldiven	Niger	Malawi	
Mali	Senegal	Mongolië	
Myanmar		Nepal	
Palestijnse Gebieden		Nicaragua	
Somalië		Niger	
Zimbabwe		Pakistan	
Zuid-Sudan		Rwanda	
		Sierra Leone	
		Uganda	

## Bijlage 4: Lijst met geïnterviewde personen

Organisatie	Persoon
Ministerie van Buitenlandse Zaken	Peter Stoffelen
Ministerie van Buitenlandse Zaken	Robert Dijksterhuis
Ministerie van Buitenlandse Zaken	Andri van Mens
Ministerie van Buitenlandse Zaken	Ad Koekkoek
Ministerie van Economische Zaken	Jos Hessels
Ministerie van Financiën	Jacob van Gent
Ministerie van Financiën	Quirin Knops
AtradiusDSB	Bert de Jongh
AtradiusDSB	Vinco David
AtradiusDSB	Johan Schrijver
AtradiusDSB	Heleen Quint
FMO	Ruurd Brouwer
FMO	Fedja Canters
Boskalis	Frank Rousseau
IHC Merwede	Marjolein van Noort
VNONCW	Sam Stevens
Rabobank	Ivar Cambridge
ING	Ron Hansen
ING	Eugène Kock
ING	Willem van Nouhuys
ING	Roelf Beekes
ING	Hugo Verschoren
ING	Guus Lamers

## Bijlage 5: Basisscenario DGGF spoor 3

Amounts in EUR	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>CASH BALANCE BEGINNING PERIOD</b>	<b>0</b>	<b>58,354,475</b>	<b>115,757,870</b>	<b>173,180,239</b>	<b>234,474,145</b>	<b>235,155,048</b>	<b>235,783,417</b>	<b>236,370,302</b>	<b>236,915,701</b>	<b>237,419,616</b>
<b>Funding</b>	<b>62,500,000</b>	<b>62,500,000</b>	<b>62,500,000</b>	<b>62,500,000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<i>Betalingen op wissels</i>										
Uitbetaalde wissels	-3,600,000	-5,400,000	-5,400,000	-5,400,000	-5,400,000	-5,400,000	-5,400,000	-5,400,000	-5,400,000	-5,400,000
<b>Totaal betalingen</b>	<b>-3,600,000</b>	<b>-5,400,000</b>	<b>-5,400,000</b>	<b>-5,400,000</b>	<b>-5,400,000</b>	<b>-5,400,000</b>	<b>-5,400,000</b>	<b>-5,400,000</b>	<b>-5,400,000</b>	<b>-5,400,000</b>
<i>Results from portfolio (interest, dividend and fees)</i>										
Terugbetaalde disconto	0	0	0	388,120	582,179	582,179	582,179	582,179	582,179	582,179
Return on aanvullende EKV-lang	500,000	1,611,875	2,634,203	3,262,194	3,512,651	3,517,864	3,462,451	3,407,039	3,351,626	3,296,214
Return on aanvullende EKV-kort	104,475	156,713	156,713	156,713	156,713	156,713	156,713	156,713	156,713	156,713
Return on LCs	9,975	14,963	14,963	14,963	14,963	14,963	14,963	14,963	14,963	14,963
<b>Total returns from portfolio</b>	<b>604,475</b>	<b>1,768,588</b>	<b>2,790,916</b>	<b>3,807,026</b>	<b>4,251,543</b>	<b>4,256,756</b>	<b>4,201,343</b>	<b>4,145,931</b>	<b>4,090,518</b>	<b>4,035,106</b>
<i>schades</i>										
Aanvullende EKV-lang	0	-600,000	-1,343,250	-1,855,943	-2,144,827	-2,216,502	-2,216,502	-2,216,502	-2,216,502	-2,216,502
Aanvullende EKV-kort	-140,000	-210,000	-210,000	-210,000	-210,000	-210,000	-210,000	-210,000	-210,000	-210,000
LCs	-10,000	-15,000	-15,000	-15,000	-15,000	-15,000	-15,000	-15,000	-15,000	-15,000
<b>Totale schades</b>	<b>-150,000</b>	<b>-825,000</b>	<b>-1,568,250</b>	<b>-2,080,943</b>	<b>-2,369,827</b>	<b>-2,441,502</b>	<b>-2,441,502</b>	<b>-2,441,502</b>	<b>-2,441,502</b>	<b>-2,441,502</b>
<i>Repayments on loans and exits after impairments &amp; recovery</i>										
Repayments on amortizing loans	0	0	0	3,493,076	5,239,615	5,239,615	5,239,615	5,239,615	5,239,615	5,239,615
<b>Total repayments and exits after impairments &amp; recovery</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3,493,076</b>	<b>5,239,615</b>	<b>5,239,615</b>	<b>5,239,615</b>	<b>5,239,615</b>	<b>5,239,615</b>	<b>5,239,615</b>
<b>Operating costs</b>	<b>-1,000,000</b>	<b>-640,192</b>	<b>-900,297</b>	<b>-1,025,254</b>	<b>-1,040,427</b>	<b>-1,026,499</b>	<b>-1,012,571</b>	<b>-998,643</b>	<b>-984,716</b>	<b>-970,788</b>
<b>CASH BALANCE ENDING PERIOD</b>	<b>58,354,475</b>	<b>115,757,870</b>	<b>173,180,239</b>	<b>234,474,145</b>	<b>235,155,048</b>	<b>235,783,417</b>	<b>236,370,302</b>	<b>236,915,701</b>	<b>237,419,616</b>	<b>237,882,045</b>