

***Een Nederlandse Financieringsinstelling voor Economische Ontwikkeling:  
Het Duitse KfW als inspiratiebron***

*Jeroen Kremers<sup>1</sup>, 22 februari 2016*

1. Introductie

Het kabinet heeft aangekondigd te onderzoeken of er in Nederland een nationale financieringsinstelling moet komen voor economische ontwikkeling.<sup>2</sup> De aanleiding daarvoor was een advies in opdracht van de ministers van Economische Zaken en Financiën over het afgelopen zomer opgerichte Nederlands Investerings Agentschap (NIA).<sup>3</sup> Het advies luidde het NIA door te ontwikkelen tot een *National Promotional Bank/Institution*, geïnspireerd door het Duitse *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (KfW) doch toegespitst op de Nederlandse economie. Parallel maar gerelateerd gaat het kabinet het financieringsinstrumentarium voor export en buitenlandse investeringen stroomlijnen.<sup>4</sup>

Op uitnodiging van de Commissie Sociaal-Economische Aangelegenheden van de Sociaal-Economische Raad schetst dit paper de inspiratie die KfW daarbij kan bieden. De afgelopen jaren is de SER uitgebreid ingegaan op de financiering van grootschalige investeringen die nodig zijn om het Energieakkoord tot een succes te maken, op financieringsknelpunten voor het MKB, en op de noodzaak om aan te sluiten op de Europese investeringsinitiatieven.<sup>5</sup> Die drie agenda's komen hier bijeen.

Nederland beschikt – anders dan andere landen – niet over een *National Promotional Bank/Institution*. Daaronder wordt verstaan een publieke financiële instelling met een breed bereik, gericht op bevordering van economische ontwikkeling door aanvullende financiering te bieden voor publieke en private partijen daar waar de markt het niet alleen kan.

In Nederland is het overheidsinstrumentarium voor financiering van economische ontwikkeling, innovatie, internationalisering en energieduurzaamheid zeer versnipperd.

---

<sup>1</sup> Dit paper heeft geprofiteerd van bijdragen en opmerkingen van Marko Bos, Robert Poelhekke, Hans Slegtenhorst en Roland Zwieters.

<sup>2</sup> Brief van minister Kamp aan de Tweede Kamer, 9 oktober 2015.

<sup>3</sup> Jeroen Kremers, *Nederlands Investerings Agentschap voor EFSI: Opstart en Verdere Vormgeving*, 8 oktober 2015.

<sup>4</sup> Brief van minister Ploumen aan de Tweede Kamer, 10 november 2015.

<sup>5</sup> SER, *Rapport Energieakkoord*, september 2013; *Verbreding en versterking financiering mbk*, oktober 2014; *Verhogen maatschappelijke welvaart via arbeidsinzet en arbeidsproductiviteit*, maart 2015.

Ministeries en andere overheden kennen een scala aan regelingen en uitvoeringsorganisaties. Dit is historisch zo gegroeid, zonder dat er een samenhangende visie aan ten grondslag lag. Daardoor is het kostbaar geworden, en onvoldoende effectief en flexibel om op nieuwe ontwikkelingen in te spelen. Nederland is achterop geraakt bij de bevordering van een duurzame economie, ondanks de prioriteit die onze samenleving daaraan geeft. Hetzelfde geldt voor aanvullende financiering van overheidswege voor innovatie en MKB. Ook internationaal mist Nederland slagvaardigheid. Zo stond Nederland aan de zijlijn bij Europese initiatieven zoals het Juncker-plan om de economie van Europa een investeringsimpuls van honderden miljarden te geven, en is Nederland onvoldoende concurrerend in het aanbieden van financiering voor internationale transacties en investeringen.

Er moet iets gebeuren. Dat wordt breed onderkend en door het kabinet onderschreven. Het ligt voor de hand om inspiratie te zoeken bij KfW. Duitsland heeft een zeer succesvolle economie met een belangrijke industriector, net als Nederland sterk op export georiënteerd. Met Duitsland hebben we de grootste infrastructuur- en handelsbelangen gemeen. Hetzelfde geldt voor het model van economische ordening: de sociale markteconomie. Bij de ontwikkeling daarvan leerde Duitsland van onze hervorming van arbeid- en productmarkten, omgekeerd namen wij het *Bundeskartellamt* als voorbeeld voor ons mededingingsbeleid.

Ook KfW zelf biedt inspiratie. Verschillende ontwikkelingsbanken uit OESO-landen in Azië zijn leidend in de wereld, in Europa is dat KfW. Zowel Frankrijk als Italië hebben de afgelopen jaren een met Duitsland vergelijkbaar model gebouwd door te hervormen en bestaande instellingen bij elkaar te voegen. Ook andere Europese landen zijn daarmee bezig, en in Nederland staat het op de agenda.

In paragraaf 2 wordt het profiel en werkterrein van KfW geschetst. Vervolgens zet paragraaf 3 dit af tegen de huidige situatie in Nederland: welke onderdelen worden al door bestaande partijen afgedekt, op welke onderdelen bestaan er leemtes, en wat zijn verschillen met KfW? Tegen die achtergrond schetst paragraaf 4 hoe het KfW-model toegespitst op de Nederlandse economie er zou kunnen uitzien. Paragraaf 5 sluit af met uitwerkingsvragen.

De insteek is uiteraard niet om KfW klakkeloos te imiteren. Ongetwijfeld kent ook KfW verbeterpunten en zijn er verschillen tussen Duitsland en Nederland. Wel kan KfW een inspiratiebron zijn voor stroomlijning van het versnipperde financieringslandschap van Nederland, rekening houdend met de behoeften van de Nederlandse economie en met de Nederlandse institutionele verhoudingen.

## 2. Profiel en werkterrein van KfW

KfW is 100% eigendom van de Duitse overheid (80% centrale overheid, 20% decentrale overheden). Aan deze eigenaars wordt verantwoording afgelegd, echter operationeel is KfW een zelfstandige organisatie met een solide *governance* waardoor de instelling kan functioneren op afstand van de politiek. Betrokken ministeries zijn samen

opdrachtgever voor KfW: Financiën, Economische Zaken en Energie, Buitenlandse Zaken, Ontwikkelingssamenwerking, Transport en Infrastructuur, Milieu en Wonen, en Landbouw.

KfW bundelt marktconforme financiële expertise en wordt bestuurd als een financiële instelling met hoge standaards van professionaliteit, *compliance* en *risk management*. Om deze hoge standaards te bewaken staat KfW onder toezicht van de Duitse financiële toezichthouder. Het toezichtregime is toegespitst op de specifieke aard van de instelling. KfW werkt niet onder een volledige bankvergunning en staat niet onder volledig banktoezicht van ECB/Bazel, dat immers voor een overheidsinstelling als KfW niet is ontworpen.

De activiteiten van KfW zijn beperkt tot ondervangen van marktfalen, d.w.z. zij beogen aanvullend te zijn aan de markt. Voorbeelden van marktfalen kunnen zijn: informatiegebrek en onzekerheid (bijvoorbeeld lange termijn financiering, mogelijk beïnvloed door ongewisse overheidsregulering), externe effecten (bijvoorbeeld negatief bij milieuvervuiling of positief bij innovatie).<sup>6</sup> Beperking tot marktfalen heeft twee kanten: pro-actief inspringen daar waar de markt tekortschiet, maar ook pro-actief terugtreden daar waar de markt het zelf kan.

Om die discipline en complementariteit ten opzichte van de markt te verankeren kent de *governance* van KfW een samenstel aan waarborgen. Marktpartijen zijn vertegenwoordigd in de raad van commissarissen en in de kredietcommissie van KfW. Kredieten worden door KfW normaal gesproken niet rechtstreeks verleend maar uitsluitend via marktpartijen (banken). KfW voldoet als instelling aan de EU staatssteunregels, hetgeen bijdraagt aan slagvaardigheid binnen een afgebakend mandaat.

KfW financiert zichzelf in de internationale kapitaalmarkt met papier onder garantie van de Duitse staat. Dankzij die garantie is de *rating* van KfW gelijk aan die van de Duitse staat (AAA).<sup>7</sup> Zo kan KfW zich tegen zo laag mogelijke financieringskosten concentreren op zijn publieke missie: toegevoegde waarde leveren daar waar sprake is van marktfalen.

Het werkterrein van de KfW Groep kent vijf kernonderdelen:

- (i) Financiering voor MKB en innovatie
- (ii) Financiering voor decentrale overheden en infrastructuur
- (iii) Exportfinanciering en -herfinanciering
- (iv) Financiering voor ontwikkelingslanden
- (v) Financiering voor energieduurzaamheid en klimaatbescherming

Binnen de KfW Groep worden de onderdelen (i) en (ii) uitgevoerd door KfW, onderdeel (iii) door dochter *KfW IPEX Bank*.<sup>8</sup> Van onderdeel (iv) wordt de financiering van private partijen uitgevoerd door *KfW DEG*, de financiering van publieke partijen door *KfW Development Bank*. Onderdeel (v) is een gezamenlijke prioriteit die door alle entiteiten elk in

---

<sup>6</sup> Zie bijvoorbeeld het overzicht van mogelijk marktfalen voor MKB financiering in par. 3.4 van SER, *Verbreding en versterking financiering mbk*, oktober 2014.

<sup>7</sup> *KfW IPEX Bank* heeft een lagere rating AA3, maar financiert zich wel via *KfW Bankengruppe* tegen marktconforme voorwaarden.

<sup>8</sup> De exportkredietverzekering wordt in Duitsland uitgevoerd door een marktpartij (*Euler Hermes*).

het eigen domein wordt bevorderd. Daarnaast kan KfW bijzondere opdrachten vervullen voor de Duitse overheid en levert men financiële kennis en expertise, onder meer aan de ambassades van Duitsland wereldwijd.

KfW werkt voor overheden en bedrijven, het is niet een nutsbank voor consumenten.

### 3. Het publieke financieringslandschap in Nederland

In Nederland is het KfW-terrein over een groot aantal verschillende regelingen en partijen verspreid. Dat is historisch zo gegroeid. Die regelingen en partijen hebben zeker hun kwaliteiten, echter het landschap is zodanig versnipperd geraakt dat het steeds breder als problematisch wordt ervaren.

#### (i) *Financiering voor MKB en innovatie*

Het financieringslandschap voor MKB en innovatie is zeer versnipperd. Er bestaan veel instrumenten, uitgevoerd door veel overheden op centraal en decentraal niveau. Zo zijn er alleen al voor Zuid-Oost Nederland maar liefst 35 publieke kapitaalinstrumenten beheerd door 15 verschillende overheidslichamen.<sup>9</sup>

Op rijksniveau beheert het ministerie van Economische Zaken een set instrumenten<sup>10</sup>, waarvan de uitvoering is gedeeld tussen het ministerie zelf en de uitvoeringsorganisatie RVO. Deze instrumenten worden periodiek extern geëvalueerd, een aantal ervan wordt heel goed gebruikt en voorziet duidelijk in een behoefte.<sup>11</sup> Echter RVO is meer een uitvoeringsorganisatie voor grote subsidieregelingen, en heeft niet een profiel als financiële instelling of speler in het internationale circuit van *National Promotional Banks/Institutions*. Er is niet een uitgewerkte *governance* met strikte scheiding tussen beleid en uitvoering op afstand; er is geen eigen balans, geen extern financieel toezicht en geen externe raad van commissarissen.

Ook bij decentrale overheden bestaan allerlei fondsen voor MKB en innovatie. Belangrijke uitvoeringsinstanties zijn de regionale ontwikkelingsmaatschappijen (ROMs) die vaak als *venture capital* investeerder of *private equity* fonds opereren. Provincies besteden in toenemende mate hun fondsen uit aan marktpartijen (*fund managers*).

De effectiviteit van dit instrumentarium als geheel wordt niet periodiek geëvalueerd. Organisaties als OESO, *World Economic Forum* en McKinsey<sup>12</sup> beoordelen de versnipperde financiering van MKB en innovatie voor de Nederlandse economie als een minpunt.

---

<sup>9</sup> Zie Kremers, *op. cit.*, pag. 5.

<sup>10</sup> Innovatiekrediet, SEED, DVI, VFF, BMKB, GO, Groeifaciliteit, FIB, Garantstelling landbouw, Garantierегeling scheepsnieuwbouwfinanciering.

<sup>11</sup> Voor een actueel overzicht, zie de brief van minister Kamp aan de Tweede Kamer van 12 februari 2016.

<sup>12</sup> Zie OECD, *Reviews of Innovation Policy – Netherlands*, Paris, 2014; World Economic Forum, *The Global Competitiveness Report 2015-2016*, Genève, 30 september 2015; McKinsey Nederland en ministerie van Economische Zaken, *Het Kleinbedrijf – Grote Motor van Nederland*, Amsterdam, 2014.

(ii) *Financiering voor decentrale overheden en infrastructuur*

Op dit terrein zijn twee overheidsbanken actief: BNG en NWB. Zij bundelen financiële expertise en verzorgen financiering voor decentrale overheden en woningcorporaties alsmede infrastructuur projectfinanciering (PPS). Hun werkerreinen overlappen.

Anders dan KfW (en FMO, zie verderop) kent hun schuldpapier (d.w.z. de passiva-zijde van de balans) geen staatsgarantie. Daardoor wordt hun kredietwaardigheid bepaald door de activa op hun balans en zijn zij kwetsbaar voor de *rating*. Dit dwingt hen ertoe activa te zoeken vooral in financiering voor overheden en in staatsgegarandeerd krediet (woningcorporaties). De ruimte voor toegevoegde waarde in activa zonder staatsgarantie is beperkt, en dat geldt ook voor de prikkels om terug te treden zodra de markt het kan overnemen.

De kredietwaardigheid is minder dan die van de Nederlandse staat. Niet alleen daardoor maar ook vanwege hun bankstatus zijn de tarieven van BNG/NWB hoger dan die van vergelijkbare overheidsinstellingen zoals KfW, EIB en de Agent van Financiën. Anders dan KfW opereren zij onder een volledige bankvergunning, waardoor zij zijn onderworpen aan ECB/Bazel banktoezicht dat echter weinig rekening kan houden met hun specifieke karakter als overheidsinstelling. Binnen het Europese banktoezicht kunnen zij proberen een uitzonderingspositie te verwerven, echter vanwege precedentwerking lijkt dat niet kansrijk. Kapitaaleisen, *leverage ratio*, uitfasering van *zero-risk-rating* van overheidspapier: de trends in het banktoezicht blijven kosten- en tariefverhogend voor BNG/NWB.

Voorts kan de activazijde van hun balans door twee ontwikkelingen druk ondervinden. Ten eerste kunnen decentrale overheden door de Agent van Financiën tegen betere tarieven worden bediend. Met ‘bankieren in de schatkist’ is die geest uit de fles: decentrale overheden zijn verplicht hun liquiditeiten bij de Agent aan te houden, zij willen ook profiteren van financiering tegen dat gunstige tarief in plaats van de hogere tarieven van BNG/NWB. Ten tweede kunnen woningcorporaties net zo goed zonder staatsgarantie door de markt worden gefinancierd zodra hun financiële expertise op orde is. Voor het niet-socialehuurwoning (niet-DAEB) segment van de corporatiesector is die weg door het kabinet al ingeslagen.

In *governance* noch kredietcommissie van BNG/NWB zijn private financiers vertegenwoordigd om toe te zien op toegevoegde waarde ten opzichte van de markt. De aandelen zijn 100% in handen van betrokken overheden, beide kennen een onafhankelijke raad van commissarissen.

(iii) *Exportfinanciering en –herfinanciering*

(iv) *Financiering voor ontwikkelingslanden*

Net als de aanvullende financiering van overheidswege voor innovatie en MKB is het instrumentarium voor financiering<sup>13</sup> van export en buitenlandse investeringen gefragmenteerd

---

<sup>13</sup> De exportkredietverzekering wordt in Nederland net als in Duitsland uitgevoerd door een marktpartij: *Atradius Dutch State Business* (ADSB) in opdracht van het ministerie van Financiën. Daarnaast is ADSB

en belegd bij diverse uitvoerders. Daardoor sluiten de instrumenten onderling onvoldoende aan, en is maatwerk en een gecombineerde inzet niet goed mogelijk.

Voor de financiering van private partijen in ontwikkelingslanden heeft FMO een sterke reputatie opgebouwd. De belangrijkste internationale partner is *KfW DEG*. FMO kent een heldere missie (financiering aanvullend aan de markt) en een daarop toegespitste *governance* (beleid uitgevoerd door een professionele organisatie op afstand van de politiek).

Anders dan BNG/NWB (maar net als KfW) is de passiefzijde van de balans gegarandeerd door de Staat. Daardoor kan FMO zich tegen lage tarieven financieren, en aan de activazijde van de balans zich volledig concentreren op zijn missie. Wel ligt de *pricing* door de beperkte *funding* behoefte boven het niveau van instellingen zoals KfW en EIB. Sinds enkele jaren heeft FMO de bankstatus aangevraagd en verkregen, en valt FMO derhalve onder de regels van het banktoezicht van ECB/Bazel. Ook dat werkt kostenverhogend.

Zowel in de missie van FMO als in het dagelijks handelen is gewaarborgd dat FMO financiering verstrekt alleen daar waar de markt het niet alleen kan. Dit is onderdeel van de investeringscriteria waar het *Investment Committee* intern op toeziet en waarover extern verantwoording wordt afgelegd. FMO heeft een onafhankelijke raad van commissarissen.

De rijksoverheid is meerderheidsaandeelhouder van FMO. Het ministerie van Financiën vervult de rol van aandeelhouder, terwijl het ministerie van Buitenlandse Zaken beleidsmatig en financieel een belangrijke opdrachtgever is. De Nederlandse commerciële banken zijn bij FMO betrokken als minderheidsaandeelhouder. Dit maakt het mogelijk om samen in ontwikkelingslanden actief te zijn. Deze landen profiteren van Nederlandse expertise, terwijl de banken toegang krijgen tot nieuwe markten.

Het Nederlands bedrijfsleven wordt steeds meer ingeschakeld bij de uitvoering van het Nederlands ontwikkelingsbeleid. Ook andere landen, zoals Japan, Korea (beide OESO-landen) en China en grote Europese exportlanden bieden aan ontwikkelingslanden een integrale propositie van financiële en bedrijfsmatige partnerschap. Om die reden wil FMO intensiever bij het Nederlands bedrijfsleven betrokken worden. Recent is aan FMO goedkeuring verleend voor financiering van buitenlandse projecten in de publieke sector, mits uitgevoerd door het Nederlands bedrijfsleven. In een breed gesteunde motie (26 november 2015) roept de Tweede Kamer het kabinet op de rol van FMO als motor achter de implementatie van een strategische investeringsagenda gericht op ontwikkelingslanden verder vorm te geven en FMO daartoe te faciliteren.

Exportfinanciering en –herfinanciering is in beginsel een zaak voor commerciële banken. Op twee terreinen zijn knelpunten geïdentificeerd waar de markt het niet alleen kan, en aanvulling door de overheid zinvol kan zijn: MKB/kleine transacties, en lange termijn financiering.

---

betrokken bij de uitvoering van de Regeling Investeringsverzekering (RIV) voor het ministerie van Financiën en de uitvoering van het *Dutch Good Growth Fund* (DGGF) luik 3 voor de verzekering van exporttransacties van MKB bedrijven naar ontwikkelingslanden in opdracht van het ministerie van Buitenlandse Zaken.

Voor MKB en kleine transacties zijn recent door het ministerie van Buitenlandse Zaken twee nieuwe regelingen in het leven geroepen, het *Dutch Good Growth Fund* (DGGF) voor ontwikkelingslanden en het *Dutch Trade & Investment Fund* (DTIF) voor opkomende markten en andere niet-ODA landen. De uitvoering is echter niet bij FMO belegd, ook al bestaat er overlap met de Nederlandse partijen die klant zijn van FMO en overlap met de partijen waarmee FMO in het buitenland samenwerkt. Er zijn 3 luiken. Ten eerste het luik voor financiering aan Nederlandse bedrijven die in het buitenland investeren. Deze faciliteit, die FMO lang heeft uitgevoerd (FOM faciliteit), wordt bij FMO uitgefaseerd en wordt door de overheid bij RVO belegd. Het tweede luik wordt beheerd door PWC/*Triple Jump*, zij verstrekken middelen aan fondsmanagers die *equity* investeringen doen in MKB in het buitenland. Het derde luik betreft exportkredietverzekering en –financiering voor MKB, en wordt beheerd door Atradius DSB.

Lange termijn exportfinanciering kan de markt niet alleen. Om die reden heeft het ministerie van Financiën de Export Krediet Garantie (EKG) in het leven geroepen, bedoeld om de toegang tot competitieve *funding* uit de kapitaalmarkt (verzekeraars, pensioenfondsen) te verbeteren. Deze is belegd bij Atradius DSB. Meer directe vormen van lange termijn exportfinanciering (zoals in Duitsland via *KfW IPEX*, in andere landen via *direct lender/EXIM* banken<sup>14</sup>) zijn in Nederland niet beschikbaar. Dat geldt ook voor herfinanciering, waarbij de overheid *funding* levert om door de banken gestructureerde lange termijn exporttransacties te helpen financieren. KfW kent wel zo'n faciliteit.

Het kabinet gaat het overheidsinstrumentarium voor financiering van export en buitenlandse investeringen stroomlijnen. Niet bekend is of dat in samenhang gebeurt met het onderzoek naar doorontwikkeling van het NIA.

(v) *Financiering voor energieduurzaamheid en klimaatbescherming*

Dit werkterrein is van een andere orde. Ook bij KfW is dit een gezamenlijke prioriteit die door alle entiteiten elk in het eigen domein wordt bevorderd. KfW biedt daarvoor een slagvaardige, overkoepelende uitvoeringsorganisatie. In Nederland bestaat zo'n overkoepelende organisatie niet. De uitvoering van financieringsregelingen voor energieduurzaamheid en klimaatbescherming is bij allerlei partijen belegd. Het is een onoverzichtelijk geheel van fondsen, regelingen en uitvoerders.

Op rijksniveau is het ministerie van Economische Zaken verantwoordelijk voor financieringsregelingen voor energiebesparing, binnen het ministerie is dit een ander directoraat dan dat voor financiering van MKB en innovatie. De uitvoering van deze regelingen is in handen van RVO, waar ook de subsidieregelingen zoals de SDE (Stimulering Duurzame Energie) worden uitgevoerd. Daarnaast beheert het ministerie van BZK de financieringsregelingen voor duurzaamheid van de gebouwde omgeving; de uitvoering daarvan is elders belegd. Het ministerie van Infrastructuur en Milieu gaat over de

---

<sup>14</sup> De meeste OESO-landen behalve Nederland hebben daarnaast rentesubsidieinstrumenten (CIRR) om het financieringsaanbod competitief te maken.

instrumenten ten behoeve van het milieu. Het ministerie van Buitenlandse Zaken financiert de internationale klimaatprogrammering. Partijen als NWP, FMO en RVO zijn betrokken voor buitenlandse activiteiten. Voorts zijn er nog de instrumenten beheerd door de verschillende decentrale overheden; veel provincies en grote steden hebben een eigen klimaatfonds.<sup>15</sup> BNG bevordert de financiering van energieduurzaamheid en klimaatbescherming in de vorm van projectfinanciering o.m. voor windparken. Relevant zijn ook nog het Nationale Groenfonds en SVN. De eerste investeert in natuur en de tweede in woningen (onder meer via starters- en duurzaamheidsleningen). De Nationale Groenregeling is nog steeds belangrijk vanwege de fiscaliteit.

Bij de totstandkoming van het Energieakkoord in 2013 is door de SER gekeken naar de financiering van de grootschalige investeringen die nodig zijn om dit akkoord tot een succes te maken.<sup>16</sup> Het Energieakkoord is erop gericht om een langjarig consistent, samenhangend en breed gedragen beleid van de overheid tot stand te brengen. Met betrekking tot financiering was de indruk dat versnippering vooralsnog kon worden ondervangen met coördinatie en standaardisatie, en dat leemtes gericht konden worden aangepakt. Niet alle partijen betrokken bij het akkoord waren in dat stadium voorstander van verdergaande bundeling in de vorm van een nationale investeringsinstelling. Twee jaar later dienden PvdA, CDA en D66 in de Tweede Kamer wel een motie van die strekking in.<sup>17</sup>

Subsidies zijn nu nog het leeuwendeel van de publieke middelen voor verduurzaming. De grootste uitvoerder van subsidieregelingen is RVO. Echter om de effectiviteit en efficiëntie te verbeteren is internationaal een verschuiving aan de gang van subsidies naar financiering (*revolving funds*). Daardoor neemt de relevantie van de KfW-ervaring toe, immers als financiële instelling biedt KfW een slagvaardig vehikel om de voordelen van deze verschuiving uit te buiten. Mede dankzij KfW heeft Duitsland de *Energiewende* kunnen doorvoeren. Op zo'n verschuiving naar financiering is Nederland niet goed voorbereid, het sterk versnipperde financieringslandschap is daar debet aan.

#### 4. Contouren van een KfW-model voor Nederland

Samengevat wordt het Nederlandse landschap nu gekenmerkt door de volgende uitdagingen: versnippering van de overheidsfinanciering voor MKB/innovatie en energieduurzaamheid, versnippering van financiële expertise, verspreide en daardoor kostbare uitvoering, onvoldoende effectiviteit en flexibiliteit van het instrumentarium, gebrekkige aansluiting in Europa en daarbuiten, en druk op *business model* BNG/NWB en op positie FMO. De grote uitdagingen de komende jaren liggen op het vlak van transitie naar duurzame energie, energiebesparing, regionaal economische gebiedsontwikkeling. Dit zijn terreinen waar de Nederlandse financiële infrastructuur witte vlekken toont.

---

<sup>15</sup> Zie [www.publiekeenergiefondsen.nl](http://www.publiekeenergiefondsen.nl) voor een overzicht.

<sup>16</sup> Zie SER, *Rapport Energieakkoord*, september 2013; en SER Projectgroep Financiering, *Werkdocument Financiering*, juni 2013.

<sup>17</sup> Motie Samson, Van Haersma Buma en Pechtold over oprichting van een Nederlandse innovatiebank om grootschalig in de ontwikkeling van duurzame energie te investeren, 17 september 2015.



Een benadering geïnspireerd door KfW zou zijn om investeringen en kredietverlening in samenhang onder te brengen bij een financiële instelling, en subsidies te concentreren bij RVO en lokale overheden en hun uitvoerders. (Ook kredietverzekering blijft erbuiten, dit is een aparte tak van sport en behoeft geen *funding* of balans.)

Voor kredietverlening, participaties en garanties zouden dan de volgende partijen worden gebundeld in een groepsstructuur net als KfW: de financieringsregelingen voor MKB en innovatie van het ministerie van Economische Zaken en RVO; BNG/NWB; FMO; de energiefinancieringsregelingen van BZK; en overige regelingen van andere ministeries in deze sfeer.

Door die groep (de “Nederlandse Financieringsinstelling voor Economische Ontwikkeling”, NFEO) kunnen de thans bestaande leemtes worden opgevuld, en kan flexibel worden ingespeeld op nieuwe ontwikkelingen in de toekomst.<sup>18</sup> Het zou een significante kapitaalmarktspeeler zijn, en een relevante Nederlandse partij in Europa. Versnippering wordt vervangen door geïntegreerde inzet van instrumenten, expertise wordt gebundeld en daardoor hoogwaardig en breed inzetbaar, op *overhead* wordt bespaard, de *governance* kan eenduidig op niveau zijn. Dit laatste is cruciaal als waarborg dat de instelling toegevoegde waarde levert ter ondervanging van marktfalen, en de markt op geen enkele manier in de weg zit. Dit vergt een pro-actieve attitude: daar waar de markt het kan, treedt NFEO terug. Naar Brussel wordt het Nederlandse financieringsinstrumentarium overzichtelijk en transparant gemaakt, en nadrukkelijk in lijn met de Europese regels.

Kort samengevat zouden er de volgende implicaties zijn voor betrokken partijen.

De uitvoering van financieringsregelingen van het ministerie van Economische Zaken voor MBK, innovatie en energieduurzaamheid zou worden gebundeld bij de nieuwe NFEO groep. Idem voor vergelijkbare financieringsregelingen van andere ministeries. Bij de NFEO groep worden deze ingebed in een *governance* van uitvoering op afstand van beleid, met financieel toezicht en een externe raad van commissarissen en externe vertegenwoordiging in de kredietcommissie. Door bundeling van financiële expertise nemen kritische massa en deskundigheid toe, door het delen van *overhead* nemen de kosten af. (RVO blijft een omvangrijke organisatie en legt zich toe op de uitvoering van subsidieregelingen.)

BNG/NWB zouden een vooraanstaande plaats krijgen binnen de NFEO groep, gegeven het nationale en internationale netwerk dat zij inbrengen. Hun expertise wordt breder inzetbaar binnen de groep, op *overhead* worden kosten bespaard. De staatsgarantie verhuist van de activa- naar de passivazijde van hun balans. Van de bankvergunning zou afscheid worden genomen, daarvoor in de plaats komt financieel toezicht door DNB toegespitst op hun specifieke *business model* en hun status als overheidsinstelling. Het resultaat is dat BNG/NWB zich toeleggen op toegevoegde waarde uitsluitend daar waar de markt het niet alleen kan, tegen tarieven lager dan in het huidige model. De *governance* wordt verder ingericht op die toegevoegde waarde, BNG/NWB helpen de financiering van de

---

<sup>18</sup> Deze benodigde flexibiliteit is belicht door de SER in het rapport *Verbreding en versterking financiering mbk*, oktober 2014.

woningcorporatiesector waar mogelijk te ontdoen van overheidsgarantie en over te dragen aan de markt. Zo ontstaan nieuwe kansen voor *business model* en tariefstructuur van BNG/NWB, robuust voor de toekomst.

FMO zou een eigen plaats krijgen binnen de NFEO groep, de sterke merknaam blijft behouden (net als *KfW DEG*). Conform de motie van de Tweede Kamer wordt de rol van FMO uitgebouwd, de nieuwe regelingen DGGF en DTIF worden daar ondergebracht. Ook FMO zou afscheid nemen van de te dure bankvergunning, en onder toespitst financieel toezicht komen van DNB. De *funding* van FMO wordt opgenomen binnen het grotere volume van de NFEO groep en daardoor goedkoper. Wel blijft het werkveld beperkt tot financiering van marktpartijen. Net als binnen de KfW groep wordt een separate (nieuwe) entiteit belast met financiering van publieke partijen in het buitenland.

Voor exportfinanciering en –herfinanciering zou binnen de NFEO groep een separate entiteit kunnen worden ingericht, naar model *KfW IPEX*. Daar wordt door het ministerie van Financiën de Export Krediet Garantie (EKG) ondergebracht. Onderzocht kan worden of er behoefte is aan meer directe vormen van lange termijn exportfinanciering en -herfinanciering, die andere landen wel kennen maar Nederland niet.

In termen van balansstructuur zou deze aanpak betekenen dat de financieringsregelingen voor MKB, innovatie, energieduurzaamheid en export met BNG/NWB worden gebundeld binnen een gezamenlijke balans met staatsgarantie aan de passivazijde. Dit levert financiële synergievoordelen. De staat is meerderheidsaandeelhouder, minderheidsaandeelhouders zijn de decentrale overheden net als thans bij BNG/NWB. NFEO FMO kent een separate balans, en hetzelfde geldt voor een nieuwe entiteit voor financiering van buitenlandse publieke partijen.

Door de staatsgarantie op en bundeling van *funding* zou de NFEO groep kunnen tippen aan de zeer gunstige tarieven van KfW en EIB. Voor decentrale overheden biedt dit toegang tot financiering tegen de beste tarieven, structureel gelijk aan die van de Agent van Financiën, en tevens een deskundige en slagvaardige partner voor het brede scala van activiteiten van hun regionale ontwikkelingsmaatschappijen.

Voor het bedrijfsleven komt er zo een herkenbare publieke financieringsinstelling voor economische ontwikkeling, die relevant is zowel binnen Nederland (MKB, innovatie, energieduurzaamheid) alsook internationaal gericht op export. Het Nederlandse veld en de internationale kant worden zo met elkaar verbonden, met ook daar synergieën om van te profiteren.

Voor commerciële banken en institutionele beleggers ontstaat een publieke partner die aanvullend is aan hun eigen activiteiten, met een *governance* daarop ingericht en waar banken en andere financiers zelf een rol in hebben. Internationaal wordt de NFEO groep een vooraanstaande Nederlandse cofinancieringspartner voor instellingen zoals EIB, EIF, EBRD en de Wereldbankgroep.

## 5. Vragen van uitwerking

Dit paper levert een ruwe schets van wat het Duitse KfW als inspiratiebron voor Nederland zou kunnen betekenen. Het is geen afgeronde weging van opties en varianten met voor- en nadelen, laat staan een antwoord op belangrijke uitwerkingsvragen zoals:

- Op welke onderdelen bestaan de grootste synergievoordelen?
- Waar zijn kostenvoordelen te behalen, en hoe kunnen die worden becijferd?
- Hoe kunnen ongewenste consequenties voor de Nederlandse EMU-schuld worden voorkomen? Er zijn naar verwachting geen relevante consequenties, mits BNG/NWB kredieten aan woningcorporaties gedurende hun afbouw buiten de staatsgarantie voor de passivazijde van de NFEO balans gehouden kunnen worden. Dit kan nader worden uitgezocht.
- Op welke wijze kan de betrokkenheid van diverse ministeries worden ingericht? Dat vergt maatwerk, met name als opdrachtgever van specifieke regelingen waar zij dienen te blijven beschikken over een specifiek sturingsinstrumentarium.
- Op welke wijze kan de participatie van decentrale overheden en eventueel van marktpartijen in aandeelhouderschap en anderszins worden vormgegeven?
- Op welke wijze kan de *governance* stevig worden ingericht op marktfalen? Naast KfW zijn er hiervoor andere bronnen van inspiratie beschikbaar nationaal en internationaal, met als doel om ook op dit punt tot *best practice* te komen.

Deze en andere vragen kunnen onderdeel zijn van verdere uitwerking van een slagvaardig, effectief en kostenbewust publiek financieringsinstrumentarium voor Nederland.