

Nederlandse Investeringsinstelling

Inrichting- en Realisatieplan NII



Inhoudsopgave

Managementsamenvatting Nederlandse Investeringsinstelling	6
1. Doelstelling Nederlandse Investeringsinstelling	14
2. De institutionele vormgeving van de Nederlandse Investeringsinstelling	16
2.1 Statutaire doelomschrijving van de NII	16
2.2 Aandeelhouders, toezichthouder en bestuur van de NII	16
2.3 Kapitaal van de NII	17
2.4 Rol van de overheid	17
2.5 Relatie met de Nederlandse Hypotheekinstelling	18
3. Functies en kernproces	20
3.1 Inleiding	20
3.2 Functies	20
3.2.1 Platform	20
3.2.2 Arrangeur	20
3.2.3 Monitoring	21
3.2.4 Optionele functies	21
3.3 Vraag en aanbod	23
3.3.1 Vraag naar financiering	23
3.3.2 Aanbod van financiering	24
3.4. Kernproces (de arrangeurfunctie)	25
3.4.1 Rol van de Propositieraad	26
3.4.2 Uitwerking kernproces	27
3.4.3 Verschillen kernproces gebundelde en ongebundelde vraag	28
3.5 Conclusie	29
3.6 Case studies: twee NII-proposities in ontwikkeling	29

3.6.1 Scholenfonds	29
3.6.2 Fonds voor achtergestelde leningen aan het MKB	30
4. Businessmodel Nederlandse Investeringsinstelling	32
4.1 Verdienmodel	32
4.1.1 Basisvergoeding over het vooraf gecommitteerde kapitaal in fondsen	32
4.1.2 Succesvergoeding achteraf	32
4.1.3 Vergoeding voor monitoren van financieringsstructuren	33
4.1.4 Vergoeding voor verlenen van administratieve diensten	33
4.1.5 Vergoeding voor advieswerkzaamheden	33
4.2 Conclusie	34
5. Positionering in de markt	36
5.1 Inleiding	36
5.2 Banken	37
5.3 Europese Investeringsbank (EIB)	38
5.4 Bestaande intermediaire organisaties	38
5.5 Conclusie	39
6. Inrichting en governance	40
6.1 Inleiding	40
6.2 Algemene Vergadering van Aandeelhouders	40
6.3 Raad van Commissarissen	40
6.4 Bestuur	40
6.5 Afdelingen	41
6.5.1 Onderzoek en Ontwikkeling	41
6.5.2 Structurering en Financiering	42
6.5.3 Monitoring	43
6.5.4 Staf en Ondersteuning	43

6.6 Andere gremia van de NII	43
6.6.1 Propositieraad	43
6.6.2 Platform	44
7. Risico's en kansen	46
7.1 Risicoanalyse	46
7.1.1 NII blijkt niet levensvatbaar	46
7.1.2 NII krijgt te weinig kans en wordt te snel beëindigd	47
7.1.3 Aansprakelijkheidsrisico	47
7.2 Financiële risico's van (meer) beleggen in Nederland	48
7.3 Kansen voor verdere ontwikkeling	48
8. Financiële projecties 2015 - 2019	50
8.1 Toelichting op de gemaakte keuzes en aannames	50
8.1.1 Salariskosten	50
8.1.2 Verdienmodel	51
8.1.3 Overige aannames	52
8.2 Winst- en Verliesopstelling	52
9. Communicatie- en PR-Plan	56
9.1 Achtergrond	56
9.2 Doelgroepen	57
9.3 Communicatiedoelstellingen	58
9.4 Communicatiestrategie	58
9.5 Organisatie van de communicatie	58
9.6 Kosten van de communicatie en PR	59
10. Planning	60
10.1 Planning op hoofdlijnen	60
10.2 Deelplanning oprichting N.V. NII	62

10.3 Deelplanning inrichting NII	62
10.4 Deelplanning communicatie	63
10.5 Uitwerken NII-proposities	63
10.6 Wie levert welke bijdrage?	63
Bijlage A: Financieringsaanbod institutionele beleggers	64
Bijlage B: Analyse publieke sector en case studie Scholenfonds	84
Bijlage C: Case studie MKB financiering	110
Bijlage D: Buiten- en binnenlandse voorbeelden	126
Bijlage E: Werkgroep NII	134

Managementsamenvatting Nederlandse Investeringsinstelling

Noodzaak voor een Nederlandse Investeringsinstelling (NII)

De Nederlandse economie heeft de komende jaren veel behoefte aan lange termijn financiering, met name voor (semi-)publieke investeringen. Daarnaast bestaat er bij het MKB structureel een sterke behoefte aan financiering. De investeringsvraag van deze en andere sectoren bereikt institutionele beleggers momenteel vaak niet omdat de vraag versnipperd, te klein of niet eenduidig is. Daar waar de investeringsvraag de beleggers wel bereikt, zijn de kosten voor beoordeling hiervan voor individuele beleggers dikwijls te hoog vanwege onvoldoende schaalgrootte, standaardisering of kennis van de sector, of zijn de proposities onaantrekkelijk vanwege andere barrières, zoals ongunstige regelgeving.

Er zijn momenteel meerdere private en publieke initiatieven, die zich met delen van bovenstaande uitdaging bezighouden, zoals fondsen. Wat echter ontbreekt, is een partij die in de breedte deze belemmeringen oplost en zo daadwerkelijk financiering tot stand brengt.

Doelstelling en functies

De doelstelling van de NII is om als private instelling aanvullend aan bancaire financiering de lange termijn financieringsmogelijkheden voor institutionele beleggers in de Nederlandse economie te vergroten. Om dit te bereiken zal de NII een intermediaire rol gaan vervullen bij het op elkaar aansluiten van vraag naar en aanbod van lange termijn financiering van Nederlandse projecten. De intermediaire rol wordt ingevuld door aan de vraagkant de projecten en hun financieringsbehoeften in kaart te brengen en aan de aanbodkant de proposities zo te structureren dat deze de juiste schaal, structuur en het juiste risico-rendementsprofiel krijgen voor institutionele beleggers in binnen- en buitenland.

De NII zal samengevat de volgende functies vervullen om een structurele toegevoegde waarde te leveren aan het investeringsklimaat in Nederland:

- **Platform:** binnen de NII bespreken marktpartijen hun vraag naar en aanbod van lange termijn financiering. Verder overleggen zij over mogelijkheden, belemmeringen en de noodzaak voor nieuwe initiatieven voor lange termijn financiering in Nederland, zodat een eenduidig inzicht bestaat in de structurele financieringsvraagstukken in Nederland.
- **Arrangeur:** de NII inventariseert, identificeert en structureert financieringsproposities en zorgt voor totstandbrenging van financieringsarrangementen.
- **Monitoring:** de NII is betrokken bij de monitoring van door haar tot stand gebrachte financieringen en financieringsfondsen.

Institutionele vormgeving

De NII wordt opgericht in de vorm van een naamloze vennootschap met als statutaire doelomschrijving het vergroten van de lange termijn financieringsmogelijkheden in Nederland voor institutionele beleggers. Argumenten om voor een naamloze vennootschap te kiezen zijn dat deze vorm bekendheid geniet in zowel het Nederlandse als het internationale bedrijfsleven en voldoende flexibiliteit geeft ten opzichte van eventuele toekomstige veranderingen. Als alternatief kan de coöperatieve vereniging als rechtsvorm overwogen worden, omdat dit de NII in de gelegenheid stelt om een bredere groep belanghebbenden als lid toe te kunnen laten. In de verdere uitwerking wordt uitgegaan van een naamloze vennootschap als rechtsvorm.

Aandeelhouders in de NII zijn “gekwalificeerde belegger” in de zin van de Wet op het financieel toezicht (Wft), zoals pensioenfondsen, hun uitvoeringsorganisaties en verzekeraars. De dagelijkse leiding van de NII berust bij het bestuur. De aandeelhouders benoemen het bestuur en de leden van de Raad van Commissarissen, die namens de aandeelhouders toezicht houden op het bestuur.

De NII is een privaat initiatief. Dit neemt niet weg dat het onmiskenbaar is dat de overheid belanghebbende is bij de activiteiten van de NII. De activiteiten beogen immers het beschikbare financieringsvermogen van de Nederlandse economie als geheel en voor de publieke en semipublieke sectoren in het bijzonder te vergroten en de *funding* hiervan te diversifiëren. De beoogde vergroting is van belang voor belangrijke beleidsdoelen van de overheid. Bovendien kunnen ook de (decentrale) overheden als vragende partijen gebruik maken van de diensten van de NII.

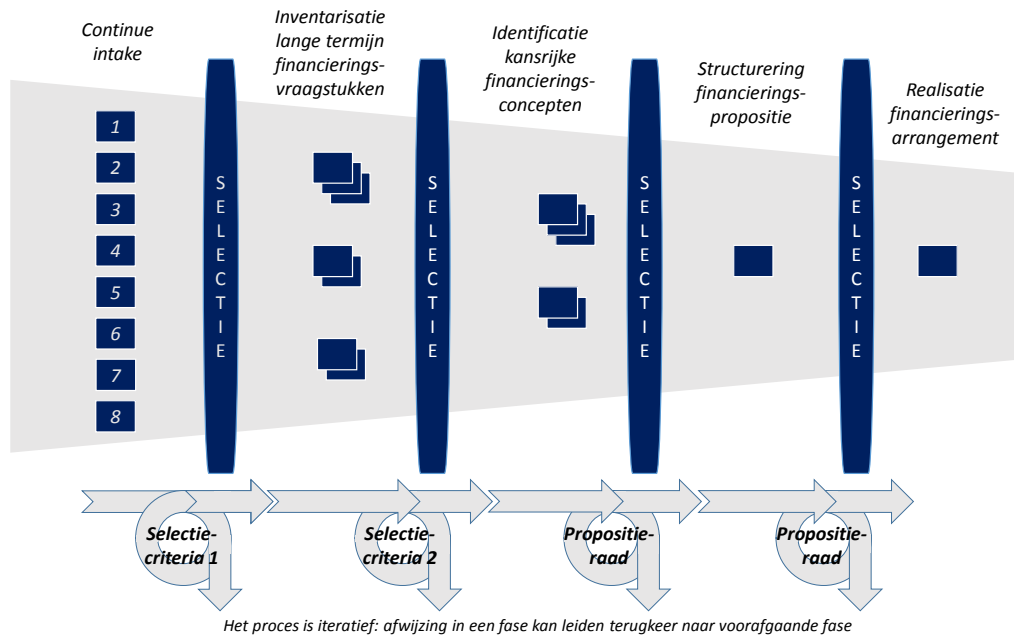
De overheid heeft verschillende rollen in de NII. In de eerste plaats is het gewenst dat de overheid actief betrokken is bij de NII. Daartoe participeert de overheid actief in het Platform van de NII. Daarnaast zal het bestuur van de NII inzetten op een regulier overleg (minimaal tweemaal per jaar) met de Minister van Economische Zaken over huidige en toekomstige activiteiten van de NII die raken aan de rol van de overheid ten aanzien van het financieringsvermogen van de economie. In de tweede plaats heeft de NII de overheid nodig om mogelijke structurele hindernissen te kunnen elimineren bij sommige financieringsoplossingen. Hierbij gaat het om de rol van de overheid als regelgever, projecteigenaar en als stakeholder bij de ontwikkeling van financieringsoplossingen in de (semi-)publieke sector. In de derde plaats kan de overheid een rol hebben door het verstrekken van financiële middelen ten behoeve van de opstart van de activiteiten van de NII als andere bekostigingsopties onhaalbaar blijken.

Taken, werkwijze en te leveren diensten en producten

De NII werkt met een generiek kernproces dat toepasbaar is op alle sectoren (zoals energie, infrastructuur en wonen). Het kernproces houdt in dat de NII:

1. Voortdurend private (zakelijke) en publieke lange termijn financieringsvraagstukken inventariseert.
2. Potentieel kansrijke financieringsconcepten identificeert.
3. De meest kansrijke financieringsconcepten tot een financieringspropositie structureert.
4. Bij succesvolle structurering zorgt voor het sluiten van het financieringsarrangement.

Het kernproces kan als volgt schematisch worden weergegeven:



Figuur 1. Kernproces NII.

Het bestuur van de NII voert de regie over dit kernproces en bij een aantal beslissingen heeft een Propositieraad (zie onderdeel Governance) nadrukkelijk een rol om gedurende het traject op kritische wijze te toetsen of proposities in potentie voldoende aantrekkelijk zijn voor institutionele beleggers.

Aan de vraagkant kan het onderscheid worden gemaakt tussen proposities van een groep kleinere, maar soortgelijke partijen (gebundelde vraag) en vraag waarvan de omvang voldoende is, maar die barrières kent waardoor vraag en aanbod elkaar niet vinden (ongebundelde vraag). Deze twee vormen van vraag naar *funding* stellen verschillende eisen aan de wijze waarop het kernproces wordt doorlopen en de vorm van het uiteindelijke financieringsarrangement.

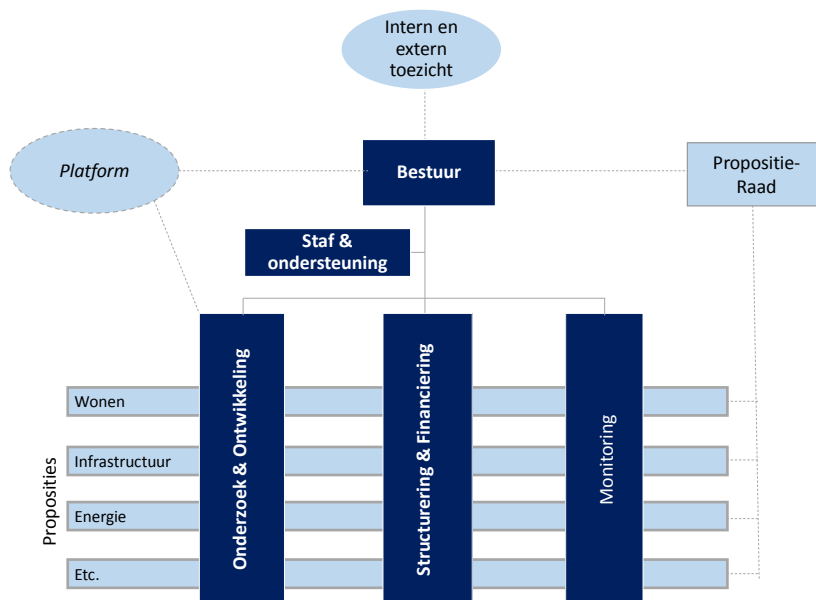
Businessmodel

De NII is een organisatie zonder winstoogmerk. De NII voorziet na de opstartperiode (2014-2016) in haar eigen inkomsten ter dekking van haar operationele kosten. De omvang van de organisatie groeit binnen drie jaar naar het minimumniveau dat benodigd is om haar taken volwaardig te kunnen uitvoeren. Operationele kosten in de eerste drie jaar worden voornamelijk gedekt uit de operationele inkomsten en het door de aandeelhouders gestorte kapitaal aangevuld met aandeelhoudersleningen. In aanvulling hierop kan de NII een overheidsbijdrage in de opstartkosten vragen in de vorm van een subsidie. Op termijn is voorzien dat inkomsten worden gegenereerd uit een succesvergoeding voor de plaatsing van financieringsstructuren. De NII kan tevens een aantal diensten aan de NHI verschaffen, waarvoor de NHI aan de NII een vergoeding betaalt. Deze synergiemogelijkheid is niet meegenomen in de financiële projecties. Daarnaast is de NII ook in meer

of mindere mate betrokken bij de monitoring van de geplaatste financieringsarrangementen en ontvangt daarvoor een passende *fee*.

Inrichting en governance van de organisatie

De organisatiestructuur van de NII kan als volgt schematisch worden weergegeven:



Figuur 2. Organisatiemodel NII.

De NII kent de volgende organen:

- De **Algemene vergadering van Aandeelhouders** is het hoogste orgaan van de NII N.V. die ten minste eenmaal per jaar bijeenkomt. De Algemene vergadering van Aandeelhouders benoemt de leden van de Raad van Commissarissen en het bestuur.
- De **Raad van Commissarissen** houdt namens de Algemene vergadering van Aandeelhouders toezicht op het bestuur.
- Het **bestuur** heeft de dagelijkse leiding van de NII. Het bestuur bestaat uit een bestuursvoorzitter en een *Chief Risk Officer*. Het bestuur zorgt voor de uitvoering van de diverse projecten en ziet toe op een juiste uitvoering van de processen. Het bestuur stelt hiertoe Propositieraden in. Daarnaast is het bestuur verantwoordelijk voor het goed functioneren van het Platform.

Voor de primaire processen zal de NII beschikken over vier afdelingen:

- Een afdeling **Onderzoek en Ontwikkeling** initieert de ontwikkeling van nieuwe proposities. Dit doet de afdeling op basis van inventarisatie van potentieel kansrijke ideeën. Deze ideeën komen van eigen marktanalyse en input vanuit het Platform. In overleg met het bestuur worden de meest kansrijke ideeën geïdentificeerd voor nadere uitwerking. Concepten die in aanmerking komen voor structurering worden vastgesteld na advisering door de Propositieraad. Verder organiseert zij bijvoorbeeld de diverse Platformbijeenkomsten.

- Een afdeling **Structurering en Financiering** vormt potentiële proposities om tot concrete financieringsarrangementen. Hierbij zoekt de afdeling proactief naar input van sectorexperts binnen institutionele beleggers en waar nodig daar buiten. Resultaat per propositie is een *term sheet* waarin alle modaliteiten uitgewerkt zijn. Daarnaast zorgt de afdeling ook voor het oprichten van specifieke structuren, daar waar dat deel is van een financieringsarrangement (SPV, fonds, et cetera).
- Een afdeling **Monitoring** die actief toeziet op de gebundelde proposities. Uitgangspunt blijft dat de uitvoering in principe bij marktpartijen ligt, behalve als er toegevoegde waarde is voor de institutionele beleggers om (een deel van) de werkzaamheden centraal namens meerdere institutionele beleggers in te vullen.
- Een afdeling **Staf en Ondersteuning** ondersteunt het bestuur en haar afdelingen in de uitvoering van haar taken, bijvoorbeeld bij office management en bij strategie en beleid.

Daarnaast kent de NII de volgende gremia:

- De **Propositieraad** heeft een adviserende rol in de propositieontwikkelingstrajecten. De Propositieraad adviseert per propositie die in ontwikkeling is, of deze voldoende kwalificeert voor een volgende stap in het ontwikkelingsproces. De Propositieraad kent per (groep van) propositie(s) een andere samenstelling.
- In het **Platform** wordt op gestructureerde wijze overleg gevoerd met de belangrijkste stakeholders (zoals vragende partijen, banken, overheden en investeerders) over geïdentificeerde terreinen voor mogelijke initiatieven voor lange termijn financiering en de kansen en belemmeringen die hierbij opkomen.

Risicoanalyse

De oprichting van de NII leidt naar verwachting tot rendementen, maar gaat ook gepaard met risico's. Van belang is de risico's in kaart te brengen om deze te kunnen beheersen.

Geïdentificeerde risico's en mitigerende maatregelen zijn:

1. Het risico dat NII niet levensvatbaar is omdat zij er niet in slaagt om vraag en aanbod van lange termijn financiering bij elkaar te brengen. In de kern ligt dit risico in onvoldoende kwaliteit van geleverde diensten. Mitigatie van dit risico ligt in personeel met de juiste expertise en ervaring, een heldere organisatiestructuur en governance en effectieve samenwerking met bestaande initiatieven en netwerken.
2. Het risico dat de NII te weinig kans krijgt om zich te bewijzen en te snel wordt beëindigd. De eerste evaluatie van de NII is gepland in 2016. Vanwege de focus van de NII op lange termijn financieringsvraagstukken, die momenteel knelpunten kennen of waar verbetering mogelijk is, is de verwachting dat uitgebreide analyse en structurering nodig is voordat financieringsarrangementen in de markt gezet kunnen worden. In 2016 kan daar mogelijk nog geen volledig oordeel over worden gevormd.
3. Het risico van aansprakelijkheid. De NII kan aansprakelijk worden gesteld voor fouten. Hoewel de belegger zelf verantwoordelijk blijft voor zijn beleggingsbeslissingen en de monitoring daarvan, zal toch mede worden vertrouwd op het oordeel van de NII of van een door de NII aangestelde fondsbeheerder. Enige aansprakelijkheid die daar uit voortkomt dient zo veel mogelijk

contractueel te worden beperkt. Deels kan dit risico ook worden beperkt door dezelfde mitigatiemogelijkheden als voor het eerste risico.

Daarnaast spelen voor institutionele beleggers financiële risico's die gepaard gaan met meer beleggen in Nederland. Deze risico's zijn met de NII niet wezenlijk anders dan zonder de NII, maar kan door de publicitaire druk om additioneel te investeren wel toenemen.

Kansen voor verdere ontwikkeling van de NII in de toekomst

In het Inrichting en Realisatieplan van de NII is de organisatie gepositioneerd als intermediair, conform de opdracht van de Minister van Economische Zaken aan de Kwartiermaker. Om de achterliggende doelstelling, het mobiliseren van kapitaal van institutionele beleggers ten behoeve van de Nederlandse economie, met meer slagkracht en flexibiliteit te bereiken kan overwogen worden de NII op termijn om te vormen tot een zelfstandige financiële instelling.

Kansen en beperkingen in het fundingaanbod van institutionele beleggers

Banken worden door de Basel III liquiditeitsregels beperkt in het verschaffen van langlopende financiering als gevolg van de noodzaak om hier tegenover meer stabiele *funding* aan te houden. Daarnaast beperkt de minimale *leverage ratio* de hoeveelheid krediet die verschaft kan worden. Binnen- en buitenlandse institutionele beleggers zouden het gat in lange termijn financiering (indicatief € 10 mrd in de komende vijf jaar) dat zal ontstaan, kunnen opvullen, te meer omdat er een goede match is van lange termijn financiering met hun lange termijn verplichtingen.

Voor verzekeraars stelt het Europese toezichtkader Solvency II (dat naar verwachting per 2016 in werking treedt) dat het kapitaal dat een verzekeraar moet aanhouden, de zogeheten kapitaalseis, wordt gekoppeld aan het risicoprofiel van een verzekeraar. In de praktijk betekent dit dat ook verzekeraars voor lange termijn financiering aan zwaardere eisen moeten voldoen dan voor korte termijn financiering. Ter illustratie: een 30-jarige *amortising* infrastructuurlening voor een Nederlandse wegverbreding met een BBB-rating kent een kapitaalsbeslag van circa 25%. Dit is aanzienlijk meer dan Italiaanse staatsobligaties (0%) of een belegging in een 3-jarige Griekse *unrated* bedrijfslening (9%). Dit geeft beperkingen aan de mate waarin institutionele beleggers kunnen beleggen in lange termijn financieringsproposities.

Ten aanzien van enkele gemeenschappelijke knelpunten, die worden gedeeld door institutionele beleggers, kan het kernproces van de NII een belangrijke rol spelen. Voorbeelden daarvan zijn onvoldoende transparante risico-rendementsprofielen, gebrek aan schaal of gestandaardiseerde aanpak.

Planning en stappen

Aangezien de NII een private instelling wordt, zullen vervolgstappen genomen worden onder verantwoordelijkheid van private partijen. In de planning zijn vier onderwerpen te onderscheiden:

1. Oprichting van de NII: dit betreft zaken zoals opstellen statuten, vaststellen van startkapitaal, oprichten van de rechtspersoon, uitgifte van aandelen, benoemen van de Raad van Commissarissen en benoemen van het bestuur.
2. Inrichting van de organisatie: dit gaat om operationele zaken zoals werven en aanstellen van medewerkers, het regelen van huisvesting, vastleggen van de processen en taken, inrichten van systemen (waar nodig) en het vastleggen van afspraken met externe partijen, waaronder vormgeven van het lidmaatschap, inrichten van het Platform, bemensen van de Propositieraden en vastleggen van eventuele samenwerking met de Nederlandse Hypotheekinstelling (NHI).
3. Organisatie van de communicatie met stakeholders: aangezien een belangrijk deel van de rol van de NII samenhangt met communicatie met externe stakeholders, dient snel invulling te worden gegeven aan het communicatieplan van de NII.
4. Uitwerken van proposities: de afgelopen maanden is veel tijd geïnvesteerd in het identificeren en uitwerken van potentieel kansrijke proposities, in het bijzonder voor scholen en MKB. Ook de door het Ministerie van Economische Zaken georganiseerde regiotafels hebben een grote variëteit aan mogelijke proposities opgeleverd. In de kwartiermakersfase zijn vele gesprekken gevoerd, waarvan meerdere op initiatief van partijen die samenwerking zoeken met de NII om hun plannen te kunnen realiseren. Mogelijk kunnen deze initiatieven tot proposities leiden.

Potentiële proposities voor ontwikkeling door de NII

De mogelijke proposities die door de NII zouden kunnen worden uitgewerkt zijn divers. Het kan dan bijvoorbeeld gaan om verduurzaming van bestaande huurwoningen, investeringen in energiebesparing in de industrie of (regionale) infrastructuur. Het kan ook gaan om de financierbaarheid van wind op zee projecten.

In het kwartiermakerproces zijn specifiek twee proposities uitgewerkt. Dit maakte het mogelijk om het kernproces van de NII vast te stellen. Deze proposities kunnen door de NII verder worden uitgewerkt zodat ook zo spoedig mogelijk deze als concrete investeringsmogelijkheden aangeboden kunnen worden aan geïnteresseerde institutionele beleggers.

Uit een analyse op het gebied van scholen komt naar voren dat de financiering van her- en nieuwbouw van scholen een thema is dat niet alleen nu actueel is, maar ook een zodanige grote omvang heeft dat het aantrekkelijk kan worden gemaakt voor institutionele beleggers. Het voorstel zou kunnen worden uitgewerkt om te komen tot een scholenfonds dat financiering kan aanbieden aan lokale overheden en scholen om hiervoor op een uniforme manier *funding* te verkrijgen. Een fonds kan meerwaarde bieden omdat het kan zorgen voor de hele keten vanaf het ontwerp, de aanbesteding, de realisatie tot en met het beheer en exploitatie, en kan tevens sturen op kwaliteit, efficiëntie en *life cycle management*. Vanwege de fragmentatie en verschillende aanpakken op het terrein van scholen, is het mogelijk dat de NII voor andere publieke sectoren sneller tot een succesvol financieringsarrangement kan komen.

Uit een analyse rond MKB-financiering is naar voren gekomen dat banken terughoudend zijn in het verstrekken van krediet aan MKB-bedrijven met een verzwakte balanspositie, ook als de achterliggende *business case* positief is. De NII kan in samenwerking met banken werken aan een

concrete propositie van het aanbieden van achtergestelde leningen aan in principe gezonde MKB-bedrijven, zodat deze MKB-bedrijven in aanmerking komen voor aanvullende bancaire kredietverlening ter financiering van hun groeiplannen. Bij uitwerking kan gekozen worden voor bundeling van leningen in een fonds dat gefinancierd wordt door institutionele beleggers al dan niet gecombineerd met voor dit doel bestaande overheidsregelingen.

Relatie met de Nederlandse Hypotheekinstelling (NHI)

Indien een NHI wordt opgericht zal deze een eigen zelfstandige institutionele vormgeving kennen ten opzichte van de NII. Op deze wijze wordt gewaarborgd dat de NHI een *stand alone single purpose* entiteit vormt met een eenduidig risicoprofiel en een management dat zich volledig en uitsluitend op deze activiteit richt. Dit is nodig om obligatiehouders en *rating agencies* volstrekte duidelijkheid te geven over de structuur, governance en risicoprofiel van de NHI en dit voorkomt dat de garantiestelling, zoals afgegeven voor de NHI, invloed heeft op de activiteiten in de NII.

De voordelen die te behalen zijn door samenwerking, zoals het delen van operationele en communicatieactiviteiten, kunnen worden gerealiseerd door een zuiver contractuele relatie tussen de NII en de NHI, zonder dat dit afbreuk doet aan de onafhankelijkheid van de twee instellingen. Deze samenwerking stelt de NII en de NHI in staat om met een gezamenlijk gezicht naar buiten te treden, versnippering van initiatieven tegen te gaan en betekent efficiëntiewinst voor beide organisaties. Deze mogelijke synergievoordelen zijn niet meegenomen in de financiële projecties.

1. Doelstelling Nederlandse Investeringsinstelling

De Nederlandse economie heeft de komende jaren veel behoefte aan lange termijn financiering, met name voor publieke investeringen. Daarnaast bestaat er bij het MKB een sterke behoefte aan financiering. De investeringsvraag van deze en andere sectoren bereikt institutionele beleggers momenteel vaak niet omdat de vraag versnipperd, te klein of niet eenduidig is. Daar waar de investeringsvraag de beleggers wel bereikt, zijn de kosten voor beoordeling hiervan voor individuele beleggers dikwijls te hoog vanwege onvoldoende schaalgrootte, standaardisering of kennis van de sector, of zijn de proposities onaantrekkelijk vanwege andere barrières, zoals ongunstige regelgeving.

Er zijn momenteel meerdere private en publieke initiatieven die zich met delen van bovenstaande maatschappelijke problematiek bezighouden. Deze initiatieven betreffen fondsen (al dan niet nog in oprichting) of bundelingsactiviteiten van financieringsproposities in welke vorm dan ook. Wat echter ontbreekt, is een partij die voor de gebundelde vraag ook daadwerkelijk financiering tot stand brengt.

De doelstelling van de Nederlandse Investeringsinstelling (hierna de “NII”) is om als centrale private instelling aanvullend aan bancaire financiering de lange termijn financieringsmogelijkheden voor institutionele beleggers in de Nederlandse economie te vergroten. Om dit te bereiken zal de NII een intermediaire rol gaan vervullen bij het op elkaar aansluiten van vraag naar en aanbod van, lange termijn financiering van Nederlandse financieringsproposities. De intermediaire rol wordt ingevuld door de behoefte aan de vraagkant in kaart te brengen en aan de aanbodkant de proposities zo te structureren dat deze de juiste schaal, structuur en het risico-rendementsprofiel krijgen voor institutionele beleggers in binnen- en buitenland.

Het bijkomend voordeel van het inzetten van het financieringsvermogen van Nederlandse institutionele beleggers voor de Nederlandse economie is dat dit kan bijdragen aan een meer stabiele financiële omgeving. De financiële crisis, die begon in 2008, benadrukt het belang van een schokbestendige economie. Zoals opgemerkt in de Miljoenennota 2013, kan Nederland buitenlandse schokken nauwelijks beïnvloeden en gezien de openheid van de Nederlandse economie is het moeilijk de economie hiervan af te sluiten. De NII bewerkstelligt dat in Nederland naast bancaire financiering ook het financieringsvermogen van Nederlandse institutionele beleggers in ruimere mate beschikbaar komt, hetgeen vooral in tijden van crisis een belangrijke bijdrage kan leveren aan de stabiliteit en robuustheid van de Nederlandse economie.

De NII zal, samengevat, de volgende functies vervullen om een structurele toegevoegde waarde te leveren aan het investeringsklimaat in Nederland:

- **Platform:** binnen de NII bespreken marktpartijen hun vraag naar, en aanbod van, lange termijn financiering. Verder overleggen zij over mogelijkheden, belemmeringen en de noodzaak voor

nieuwe initiatieven voor lange termijn financiering in Nederland, zodat een eenduidig inzicht bestaat in de structurele financieringsvraagstukken in Nederland.

- **Arrangeur:**
 - o De NII inventariseert private (zakelijke) en publieke lange termijn financieringsvraagstukken.
 - o De NII identificeert potentieel kansrijke financieringsconcepten.
 - o De NII structureert de meest kansrijke financieringsconcepten tot een financieringspropositie.
 - o Bij succesvolle structurering zorgt de NII voor het sluiten van het financieringsarrangement.
- **Monitoring:** de NII is betrokken bij het monitoren van door haar tot stand gebrachte financieringen en financieringsfondsen.

In het vervolg van dit document zal achtereenvolgens aan de orde komen:

- Hoofdstuk 2: De institutionele vormgeving van de NII. Hierin wordt de juridische vorm van de NII besproken en de belangrijkste organen daarin. Hier wordt beschreven hoe de relatie tussen de NHI en de NII is vormgegeven.
- Hoofdstuk 3: Omschrijving van de functies, werkwijze en te leveren diensten en producten van de NII. Hierin wordt ook ingegaan op het kernproces van de NII en een beschrijving gegeven van twee potentiële proposities die verder ontwikkeld kunnen worden.
- Hoofdstuk 4: Beschrijving van het business model van de NII. In dit hoofdstuk worden verschillende verdienmodellen besproken waarmee de NII haar kosten kan dekken.
- Hoofdstuk 5: Positionering van de NII in de markt. Hierbij wordt in kaart gebracht hoe de activiteiten van de NII zich verhouden tot de activiteiten van andere partijen, welke relevante regelingen er bestaan en een overzicht gegeven van de bestaande maatschappelijke fondsen.
- Hoofdstuk 6: Beschrijving van de inrichting en de governance van de organisatie. Hierin wordt de organisatorische structuur van de NII geschetst en de rollen daarin van de verschillende organen en afdelingen.
- Hoofdstuk 7: Risico's en kansen. Hierin worden de mogelijke risico's voor de NII besproken en wijzen om deze risico's te mitigeren. Tevens zullen hierin kansen voor de NII aan bod komen.
- Hoofdstuk 8: Financiële projecties voor 2014 tot 2019.
- Hoofdstuk 9: Een communicatie- en PR-plan voor de NII. Het communicatieplan beschrijft de planning van de benodigde communicatie-uitingen waarmee de NII zichzelf, zijn diensten en zijn werkwijze onder de aandacht gaat brengen en hoe de NII de verwachtingen gaat managen.
- Hoofdstuk 10: Planning en stappen die moeten worden gezet om tot daadwerkelijke start en operationalisering van de NII te komen.

En de volgende bijlagen:

- Bijlage A: Detailanalyse financieringsaanbod institutionele beleggers.
- Bijlage B: Analyse publieke sector en case studie Scholenfonds.
- Bijlage C: Case studie MKB financiering.
- Bijlage D: Buitenlandse en binnenlandse voorbeelden.
- Bijlage E: Werkgroep NII.

2. De institutionele vormgeving van de Nederlandse Investeringsinstelling

In dit hoofdstuk wordt de institutionele vormgeving van de NII beschreven. Hierbij wordt aangegeven welke juridische vorm de NII krijgt.

2.1 Statutaire doelomschrijving van de NII

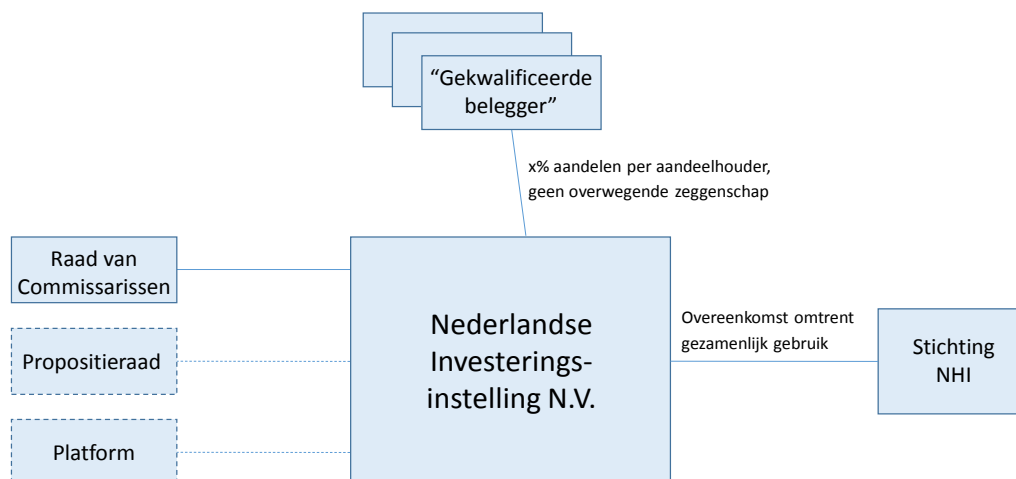
De NII wordt opgericht in de vorm van een naamloze vennootschap door private partijen die tevens bij oprichting aandelen nemen. Redenen dat voor deze rechtsvorm wordt gekozen zijn dat een naamloze vennootschap bekendheid geniet in zowel het Nederlandse als het internationale bedrijfsleven en voldoende flexibiliteit geeft ten opzichte van eventuele toekomstige veranderingen. De statutaire doelomschrijving van de NII is het vergroten van lange termijn financieringsmogelijkheden in Nederland voor institutionele beleggers. Om dit te bereiken zal de NII een intermediaire rol vervullen tussen vraag naar en aanbod van lange termijn financiering van Nederlandse projecten, die elkaar op dit moment niet of onvoldoende bereiken.

2.2 Aandeelhouders, toezichthouder en bestuur van de NII

Aandeelhouders in de NII zijn “gekwalificeerde belegger” in de zin van de Wet op het financieel toezicht (Wft), zoals pensioenfondsen, hun uitvoeringsorganisaties en verzekeraars. De aandeelhouders oefenen hun stemrecht uit in de aandeelhoudersvergadering en zijn verplicht kapitaal te storten. Aandelen in de NII zijn vrij overdraagbaar mits de verkrijger voldoet aan de kwaliteitseisen voor aandeelhouders in de NII.

Het hoogste orgaan van de NII N.V. is de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AvA) welke ten minste eenmaal per jaar bijeenkomt. De dagelijkse leiding van de NII berust bij het bestuur. Het bestuur wordt door de AvA benoemd en ontslagen. In de statuten van de NII is bepaald dat er door de AvA een Raad van Commissarissen wordt benoemd die eveneens namens de AvA toezicht houdt op het bestuur.

Schematisch weergegeven ziet de juridische vormgeving er als volgt uit:



Figuur 2.1. Juridische vormgeving.

2.3 Kapitaal van de NII

Het in de NII gestorte kapitaal dient er primair toe om de NII te voorzien van werkkapitaal en een buffer voor de begrote aanloopverliezen. De NII kan haar kapitaal vergroten door na oprichting aandelen te emitteren waarop wordt gestort. Bij emissies hebben zittende aandeelhouders een voorkeursrecht. Voor de financiële projecties (zie Hoofdstuk 8) is verondersteld dat de NII start met ten minste vijf *founding fathers*, die elk € 100.000,-- aandelenkapitaal storten. Vanaf 2015 is het doel om de aandeelhoudersbasis te verbreden, om zo de NII van breder draagvlak te voorzien. Aanvullend op aandelenkapitaal, kan de NII mogelijk leningen afsluiten bij haar aandeelhouders. In aanvulling op het gestorte aandelenkapitaal en aandeelhouderslening kan de NII een overheidsbijdrage in de opstartkosten in de vorm van een subsidie vragen.

2.4 Rol van de overheid

De NII is een privaat initiatief. Dit neemt niet weg dat het onmiskenbaar is dat de overheid belanghebbende is bij de activiteiten van de NII. De activiteiten beogen immers het financieringsvermogen van de Nederlandse economie als geheel en voor de publieke en semipublieke sectoren in het bijzonder te vergroten. De beoogde vergroting is van belang voor belangrijke beleidsdoelen van de overheid zoals een goed functionerende woningmarkt, de transitie naar een meer duurzame energiehuishouding, en het in standhouden van een adequate Nederlandse infrastructuur. Daarbij kunnen ook de (decentrale) overheden als vragende partijen gebruik maken van de diensten van de NII.

Als gevolg van bovenstaande heeft de overheid meerdere rollen in de NII. In de eerste plaats is het gewenst dat de overheid actief betrokken is bij de NII. Daartoe participeert de overheid in het Platform van de NII (zie Hoofdstuk 3 voor een beschrijving van het Platform). Dit kan zowel de centrale overheid als decentrale overheden betreffen. Daarnaast zal het bestuur van de NII inzetten

op een regulier overleg (minimaal tweemaal per jaar) met de Minister van Economische Zaken over huidige en toekomstige activiteiten van de NII die raken aan de rol van de overheid ten aanzien van het financieringsvermogen van de economie.

In de tweede plaats heeft de NII de overheid nodig om mogelijke structurele hindernissen te kunnen elimineren bij sommige financieringsoplossingen. Daarbij gaat het om:

- de rol van de overheid als regelgever bij door de NII noodzakelijk geachte aanpassingen in de vormgeving of het toepassingsbereik van bestaande of nieuw te ontwikkelen overheidsfaciliteiten;
- de rol van de overheid als projecteigenaar bij door de NII te ontwikkelen financieringsoplossingen voor publieke of publiek-private investeringen;
- de rol van de overheid als stakeholder bij de ontwikkeling van financieringsoplossingen in de (semi-)publieke sector.

Een voorbeeld waarbij alle drie hierboven genoemde rollen van belang zijn, is het ontwikkelen van financieringsoplossingen voor de energietransitie.

In de derde plaats kan de overheid een rol hebben door het verstrekken van financiële middelen ten behoeve van de opstart van de activiteiten van de NII als andere bekostigingsopties onhaalbaar blijken.

2.5 Relatie met de Nederlandse Hypotheekinstelling

De kerntaak van de NHI is het realiseren en in stand houden van een financieringsstructuur voor Nederlandse woninghypotheken op de internationale kapitaalmarkt. De NHI gebruikt hiervoor als bouwsteen een door de Nederlandse overheid aan de obligatiehouders te verstrekken garantie. Om dat succesvol te kunnen doen zullen de obligatiehouders en *rating agencies* volstrekte duidelijkheid moeten hebben over de structuur, governance en risicoprofiel van de NHI en de door haar uitgegeven obligaties; bij oprichting en ook daarna. Dat maakt het noodzakelijk dat de voorgestelde NHI de vorm heeft van een *stand alone single purpose* entiteit met een volstrekt eenduidig risicoprofiel. In het bijzonder betekent dit dat er een aantal functionarissen binnen de NHI is, voor wie vanuit risk management en toezichtperspectief, er van functiedeling geen sprake kan zijn. Dit leidt tot de conclusie dat in de institutionele vormgeving de NII en de NHI geen eenheid vormen en dat de NII geen sturing mag kunnen uitoefenen op het NHI. Het verdient daarbij ook de voorkeur dat er tussen de bestuurders en toezichthouders van de NII en de NHI geen sprake is van een personele unie. Kortom: de NHI kent een eigen zelfstandige institutionele vormgeving.

Door de juridische structuren van de NII en de NHI strikt te scheiden, kan voorkomen worden dat de garantiestelling, zoals afgegeven voor de NHI, invloed heeft op activiteiten in de NII. De voordelen die te behalen zijn door het delen van operationele en communicatieactiviteiten, kunnen worden gerealiseerd door een zuiver contractuele relatie tussen de NII en de NHI, zonder dat dit afbreuk doet aan de onafhankelijkheid van de twee instellingen.

Deze samenwerking kan vorm krijgen op het gebied van operationele zaken en communicatie, zoals gezamenlijk gebruik van huisvesting, contactgegevens, ICT, bereikbaarheid, secretariële en administratieve ondersteuning en handelsnaam. Hierin kunnen de NHI en de NII samenwerken op basis van een contractuele relatie. Deze samenwerking stelt de NII en de NHI in staat om met een gezamenlijk gezicht naar buiten te treden, versnippering van initiatieven tegen te gaan en betekent efficiëntiewinst voor beide organisaties. De uitwerking hiervan is meegenomen in de begroting in Hoofdstuk 8.

3. Functies en kernproces

3.1 Inleiding

Zoals beschreven in Hoofdstuk 1, heeft de NII als doelstelling om als centrale private instelling aanvullend aan bancaire financiering de lange termijn financieringsmogelijkheden voor institutionele beleggers in de Nederlandse economie te vergroten. Om deze doelstelling te bereiken, zal de NII de volgende drie functies hebben:

1. Een **Platform** voor structureel overleg tussen marktpartijen en overheid en het identificeren van vraag naar en aanbod van lange termijn financiering.
2. Als **Arrangeur** voor inventarisatie, identificatie en structureren van financieringsproposities en het zorgen voor totstandbrenging van financiering.
3. De **Monitoring** van tot stand gebrachte financieringen en financieringsfondsen.

Er is daarnaast een aantal optionele functies, die ter overweging worden beschreven: (i) voorlichtingsfunctie over toepassing en mogelijkheden van bestaande subsidieregelingen; (ii) externe adviesfunctie over investeringsproposities op verzoek van individuele projecteigenaren; en mogelijk in een later stadium (iii) financieringsfunctie voor het verstrekken van lange termijn financiering aan relevante Nederlandse projecten uit eigen middelen.

3.2 Functies

3.2.1 Platform

De functie van het Platform is het identificeren van sectoren waarin vraag en aanbod van lange termijn financiering elkaar niet vinden. De platformfunctie dient voor structureel en periodiek overleg tussen marktpartijen, zowel aan de vraag- als aanbodzijde, en de overheid over mogelijkheden, belemmeringen en de noodzaak van nieuwe initiatieven voor lange termijnfinanciering in Nederland. Onderdeel van deze platformfunctie is dat het bestuur van de NII inzet op een regulier overleg met de Minister van Economische Zaken over huidige en toekomstige activiteiten van de NII die raken aan de rol van de overheid ten aanzien van de economie.

Door het opzetten van een platform binnen de NII, waarin zowel markt als overheid zijn vertegenwoordigd, ontstaat een eenduidig inzicht in en overzicht van de structurele financieringsvraagstukken in Nederland, waardoor de NII op effectieve wijze de meest geschikte sectoren kan identificeren voor het uitwerken van financieringsproposities (arrangeurfunctie). Een platform kan voorts continuïteit verschaffen aan het proces door nieuw opkomende financieringsvraagstukken te identificeren en te bespreken.

3.2.2 Arrangeur

Binnen de functie van arrangeur vindt het kernproces van de NII plaats. Het kernproces houdt in dat de NII bij vragers en aanbieders (i) voortdurend aan de hand van criteria private (zakelijke) en

publieke lange termijn financieringsvraagstukken inventariseert, (ii) aan de hand van criteria potentieel kansrijke financieringsconcepten identificeert, (iii) de meest kansrijke financieringsconcepten tot een financieringspropositie structureert en (iv) bij succesvolle structurering zorgt voor het sluiten van het financieringsarrangement. Het kernproces is verder uitgewerkt in paragraaf 3.4.

De NII heeft kennis van vraag naar en aanbod van lange termijn financiering, het structureren van lange termijn financiering en beschikbare Nederlandse en Europese subsidies en garantiefaciliteiten. Door deze kennis te concentreren kan de NII effectiever vraag en aanbod identificeren, inventariseren en evalueren, en kunnen daardoor de meest kansrijke financieringsproposities worden geselecteerd. De NII voert tevens regie over het uitwerken en tot stand brengen van concrete financieringsproposities.

Dit betekent dat er sprake moet zijn van een intensieve interactie tussen de NII en vertegenwoordigers van de vraagkant (de organisaties die *funding* zoeken) en de aanbodkant (de institutionele beleggers). Hierin komt de toegevoegde waarde van de NII als *matchmaker* dan ook nadrukkelijk naar voren.

3.2.3 Monitoring

De monitoringfunctie zoals uitgevoerd door de NII kan gezien worden als onderdeel van de activiteiten die de institutionele beleggers anders zelf zouden uitvoeren. Bundeling van deze functie in de NII levert kostenvoordelen op voor de groep deelnemende beleggers voor wie de NII de monitoring uitvoert. Deze monitoring is van toepassing bij een door de NII opgezet investeringsfonds of bij het structureren van een éénmalige financiering waarbij de betrokkenheid van de NII daarna nog noodzakelijk is. De monitoringactiviteiten kunnen omvatten (i) selectie van externe *service providers*; (ii) onderhandelen van fee arrangementen; (iii) het actief en continu volgen van de investeringen, het beleggingsmandaat van het fonds, de kosten van de externe *service providers* en het risicoprofiel van het fonds; en (iv) communicatie richting de deelnemende beleggers in het fonds. De monitoring zal niet inhouden: het daadwerkelijke vermogensbeheer, waaronder uitvoeren van beleggingsbeleid, het risicomangement op beleggingsniveau, of de administratie van het fonds, waaronder het financieel beheer en het administreren van aflossingen en uitkeringen (*transfer agency*). Deze taken zullen in beginsel worden uitbesteed aan een of meerdere marktpartijen.

3.2.4 Optionele functies

Naast deze kernfuncties zijn er nog optionele functies die de NII zou kunnen uitvoeren maar die niet worden beschreven in het voorgestelde IRP.

1. Voorlichtingsfunctie

De NII zou voorlichting kunnen geven over toepassing en mogelijkheden van bestaande subsidieregelingen aan vragers van financiering. Voorlichting is momenteel versnipperd over een groot aantal instanties. Door bundeling van de voorlichtingsfunctie zouden marktpartijen sneller en efficiënter inzicht kunnen krijgen in de mogelijkheden om individuele financieringsbarrières te

overkomen en daardoor aanbod en vraag dicht bij elkaar te brengen. Het voordeel voor de NII van een voorlichtingsfunctie kan liggen in faciliteren in het aantrekken en identificeren van individuele vragers van financiering, wat de intermediairfunctie kan vergemakkelijken.

Echter, het concentreren van voorlichting in de NII zou een omvangrijke inspanning zijn waarvan het onduidelijk is of concentratie van de veelheid aan taken daadwerkelijk tot betere voorlichting leidt. De omvang van de voorlichtingsactiviteiten zou voor de NII relatief groot zijn waardoor al snel de focus van de activiteiten op voorlichting zou komen te liggen. Voorlichting is niet noodzakelijk voor het uitvoeren van de doelstelling van de NII, aangezien de NII middels de platformfunctie ook al financieringsmogelijkheden kan generen. Bovendien is het onwaarschijnlijk dat de markt bereid is een adequate vergoeding te betalen voor deze voorlichting. Tenslotte is voorlichting een rol die momenteel door de overheid zelf al wordt ingevuld. Om deze redenen maakt de voorlichtingsfunctie geen deel uit van de beoogde structuur van de NII. Het doorverwijzen naar voorlichtende instanties kan wel onderdeel uitmaken van de arrangeurfunctie.

2. Externe adviesfunctie

Voor individuele projecteigenaren kan de NII op verzoek, tegen marktconforme tarieven, een adviserende rol hebben. Dit kan functioneel zijn bij projecten die (nog) niet voldragen genoeg zijn om tot financiering over te gaan, maar waarvan de inschatting is dat met gerichte ondersteuning of advies, dit wel mogelijk is. Afhankelijk van de kenmerken van het project kan de adviesfunctie inhouden:

- Het adviseren over het verbeteren van de business case van het project waarbij de NII haar kennis gebruikt van marktontwikkelingen, wensen van institutionele beleggers, bestaande subsidies en garanties van nationale en Europese overheden, en haar netwerk van sectorspecialisten (*light version*).
- Het assisteren bij het verbeteren van de business case (*medium version*).
- Het actief participeren bij het arrangeren van de financiering (*full version*).

Het verdient aanbeveling dat er criteria worden opgesteld voordat er tot een adviesrol wordt overgegaan, bijvoorbeeld dat de onderliggende business case van het project door een bank is beoordeeld.

3. Financieringsfunctie

Een mogelijke functie die de NII op termijn zou kunnen vervullen is om uit eigen middelen lange termijn financiering te verstrekken aan relevante Nederlandse projecten. Dit zou inhouden dat de NII zelf kapitaal moet aantrekken om deze functie uit te kunnen voeren. Mogelijke voordelen van de financieringsfunctie zijn, onder andere, dat de NII de beoogde financieringsstructuren slagvaardiger kan realiseren, dat de NII kosten kan afdekken met het rendement van de investeringsproposities en dat er een verminderde *due diligence* nodig is vanuit institutionele beleggers, omdat er op voorhand een grotere betrokkenheid van institutionele beleggers bij de NII is. Vanwege de in de opdrachtbrief aan de kwartiermaker gestelde randvoorwaarden wordt deze functie hier verder niet uitgewerkt.

3.3 Vraag en aanbod

Om de arrangeurfunctie en het bijbehorende kernproces naar behoren te kunnen uitvoeren zoekt de NII een intensieve interactie met vertegenwoordigers van de vraagkant (de organisaties die *funding* zoeken) en de aanbodkant (de institutionele beleggers). Door de kennis van vraag en aanbod van lange termijn financiering te verzamelen en te concentreren bij de NII, kan de NII effectiever inventariseren, identificeren en structureren. Hieronder wordt de vraag naar financiering en aanbod van financiering nader uitgewerkt.

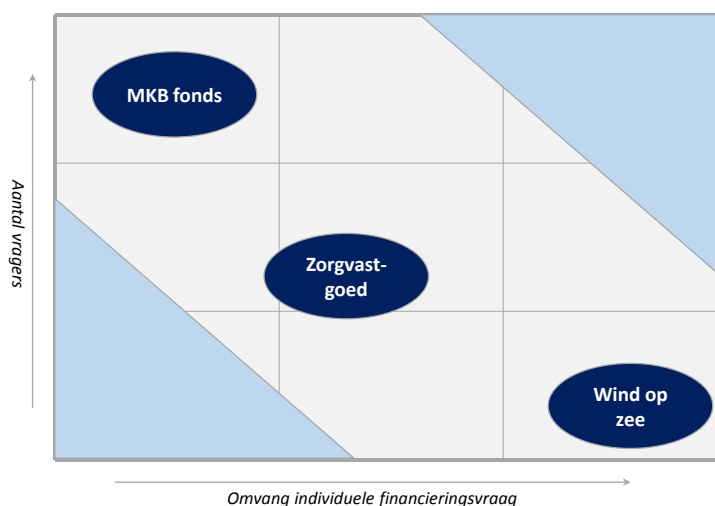
3.3.1 Vraag naar financiering

Voor de inventarisatie van de vraag naar lange termijn financiering in specifieke maatschappelijk relevante sectoren is er, op basis van het aantal vragers en de grootte van de individuele projecten, een onderscheid te maken in twee categorieën van financieringsvragen:

1. **Gebundelde vraag:** Proposities van een groep kleinere maar soortgelijke partijen. De individuele financieringsvragen zijn op zichzelf te klein om een kostbare beoordelingsprocedure van een institutionele belegger te rechtvaardigen. Echter door de soortgelijke karakteristieken van de proposities is het soms mogelijk deze te standaardiseren en te bundelen om tot een schaalbare propositie te komen die wel financierbaar is. Voorbeelden hiervan kunnen zijn MKB-financiering of financiering van kleinere vastgoed-, infrastructuur- en energieprojecten. Uit de uitwerking van de twee voorbeeldproposities voor gebundelde vraag (beschreven in paragraaf 3.6 en Bijlagen B en C) blijkt dat in de praktijk een iteratief proces essentieel is voor het ontwikkelen van een succesvolle propositie. Dit is niet onlogisch, gegeven dat de NII zich richt op financieringsvraagstukken waarvoor het de markt nu niet vanzelf lukt om tot een investeerbare oplossing te komen.
2. **Ongebundelde vraag:** Proposities waarvan de omvang voldoende is, maar waarbij er andersoortige barrières zijn waardoor vraag en aanbod elkaar in de markt niet vinden. Bij dergelijke proposities is bundeling en standaardisering niet nodig en ligt de focus dus op het zodanig structureren van de propositie dat de barrières kunnen worden weggenomen of gemitigeerd. Voorbeelden van dergelijke proposities zijn energie-infrastructuur (bijvoorbeeld windmolenparken op zee) en grotere infrastructuur- of vastgoedprojecten. Een belangrijke categorie van financieringsvraagstukken in deze groep, betreffen DBFMO-projecten (volgens het model van integratie van *Design, Build, Finance, Maintain, Operate*). Dit zijn complexe trajecten, waarin door combinatie van de ontwikkel- en exploitatiefase er voordelen te behalen zijn. De NII kan mogelijk een rol spelen namens institutionele beleggers. Deze trajecten vragen om zeer specifieke kennis. De NII zal daar nadrukkelijk gebruik van maken door het aanhaken van gespecialiseerde marktpartijen (bijvoorbeeld PPSsupport).

De hierna volgende figuur 2.1 geeft een weergave van deze uitsplitsing. Het werkgebied van de NII ligt tussen de twee lijnen in het lichtgrijze gebied. Hierbij wordt duidelijk dat financieringsvraagstukken met een kleinere individuele omvang en een gering aantal vragers buiten het aandachtsgebied van de NII vallen, aangezien deze niet kunnen worden opgeschaald tot een voor institutionele beleggers minimaal vereiste omvang. Bij financieringsvraagstukken met een grote

individuele omvang en een veelheid aan vragers is de verwachting dat de reguliere marktprocessen (zonder de NII) al tot adequate financiering leiden.



Figuur 3.1. Werkgebied NII

3.3.2 Aanbod van financiering

Het in kaart brengen door de NII van het beschikbare aanbod van financiering kan worden opgesplitst in drie onderdelen: (i) welk soort kapitaal beschikbaar gesteld kan worden door aanbieders (eigen vermogen, langlopend vreemd vermogen of andere (meng)vormen van financiering); (ii) de omvang van het kapitaal dat de aanbieders beschikbaar kunnen stellen; en (iii) de randvoorwaarden die de aanbieders stellen voor financiering met betrekking tot onder andere rendement, risico, liquiditeit en regulatoire behandeling. Tussen deze drie onderdelen bestaat een wisselwerking: als een hoger rendement behaald kan worden of bepaalde risico's gemitigeerd kunnen worden is het mogelijk dat de soort of de omvang van kapitaal ook verandert. Daarnaast is de inventarisatie van het aanbod een iteratief proces. Bij de inventarisatie van het aanbod zal de NII ook de relevante internationale markt in kaart brengen.

Bij het vaststellen van de randvoorwaarden van de financiering door de NII voor een specifieke sector zijn de volgende overwegingen onder meer van belang:

- Of er bepaalde risico's zijn die de belegger niet of niet geheel wenst te dragen; hierbij kan gedacht worden aan constructierisico (het verschil in risico's tussen de ontwikkel- en exploitatiefase van een project), tegenpartijrisico of politiek risico. Hier zal in de structuur rekening mee moeten worden gehouden, door een toepasselijke risicodistributie, risicomitigatie of risicodeling, waarbij samenwerking met banken nadrukkelijk een mogelijkheid is en vaak zelfs gewenst.
- De mandaatbeschrijvingen van institutionele beleggers kunnen beperkend zijn. Hiermee moet:
 - a. Of rekening gehouden worden in de beoogde financieringsstructuur.
 - b. Of er moet van te voren afstemming plaatsvinden met de beleggers of de investering binnen het mandaat zal passen (bijvoorbeeld door middel van een afgescheiden mandaat voor specifieke projecten).

- Specifieke (rendements-)wensen van de institutionele beleggers. Gedacht kan worden aan de frequentie van rentebetalingen en mogelijkheden tot het gebruik van een inflatiecorrectie in de rente- of winstuitkeringen.

Voor een uitgebreide analyse van de aanbodzijde van *funding* door institutionele beleggers, wordt verwezen naar Bijlage A.

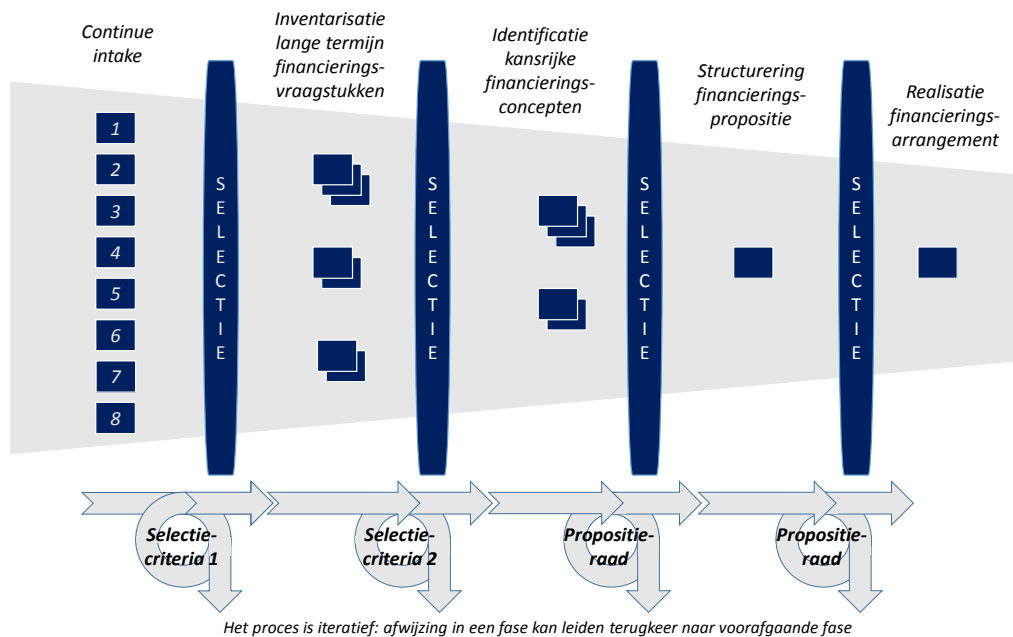
De kans bestaat dat door de NII een propositie wordt uitgewerkt zonder dat er zekerheid is dat er uiteindelijk kapitaal beschikbaar zal worden gesteld door beleggers. Voor de NII is dan ook van belang dat de institutionele beleggers, nadat de propositie conform de vooraf gestelde voorwaarden ontwikkeld is, ook daadwerkelijk zullen investeren in de voorgestelde propositie. Gedurende de ontwikkelingsfase van de propositie kunnen bijvoorbeeld beleidswijzigingen optreden bij beleggers, waardoor beleggers niet langer wensen deel te nemen aan de financiering. In een dergelijke situatie kan het gebeuren dat de NII wel de kosten heeft gemaakt voor het ontwikkelen van de propositie, maar geen vergoeding ontvangt voor geleverde diensten. Dit risico wordt in de NII ondervangen door de vorming van de Propositieraad die adviseert over de in ontwikkeling zijnde proposities.

Een andere mogelijkheid om dit risico te ondervangen is het “gecommitteerde kapitaal-model”, waarin de belegger vooraf (onder voorwaarden) geld committeert aan de NII, bijvoorbeeld aan een investeringsfonds, en waarbij de NII deze gelden dan op afroep kan investeren in de ontwikkelde proposities. Hierdoor heeft de NII vooraf de zekerheid dat er kapitaal beschikbaar zal zijn voor een conform de voorwaarden uitgewerkte propositie. De NII heeft dan ook als taak om het voorstel namens de individuele beleggers te toetsen, waardoor de institutionele beleggers kosten besparen doordat zij dit niet nogmaals hoeven te doen. Het nadeel van dit model is dat dit een groter risico inhoudt voor de beleggers aangezien deze al geld toezeggen (weliswaar onder voorwaarden) voordat de financieringspropositie is uitgewerkt. Dit vergt dus een groter vertrouwen van de belegger in de NII, en dus mogelijk meer waarborgen in de structuur, het investeringsproces en het track record van de NII.

3.4. Kernproces (de arrangeurfunctie)

In het kernproces kunnen meerdere fasen en selectiemomenten aan de hand van criteria worden onderscheiden. Bij een aantal stappen en selectiemomenten heeft de Propositieraad nadrukkelijk een rol. In de volgende paragrafen zal eerst de rol van de Propositieraad bij het kernproces worden beschreven, waarna de verschillende fasen en selectiecriteria aan bod zullen komen. Het bestuur van de NII voert de regie over dit kernproces.

Het kernproces wordt schematische beschreven in Figuur 3.2:



Figuur 3.2. Kernproces NII.

3.4.1 Rol van de Propositieraad

Gedurende het ontwikkelen van een investeringspropositie zijn er enkele kritieke beslismomenten. Eindverantwoordelijkheid voor deze beslissingen ligt bij het bestuur. Omdat institutionele beleggers uiteindelijk zelf zullen besluiten over het al dan niet investeren in een propositie en de vragers zelf besluiten of zij op de voorwaarden ingaan, is het gewenst om gedurende het traject op kritische wijze te toetsen of proposities voldoende aantrekkelijk zijn voor institutionele beleggers en vragers. Input en draagvlak vanuit de Propositieraad is dan ook cruciaal voor besluitvorming van de NII ten aanzien van:

- Het besluit om een financieringsconcept uit te werken tot een propositie voor een door de NII geïdentificeerde specifieke of sectorale vraag naar lange termijn financiering.
- Het besluit om bij deze financieringspropositie een inventarisatie te beginnen onder institutionele beleggers en/of banken (lange termijn financiering en/of korte termijn financiering).
- Het besluit om parameters vast te stellen voor de ontwikkeling en plaatsing van de financieringspropositie.
- Het besluit om een financiering door de NII tot stand te brengen.
- Het besluit tot decharge van het projectteam bij het succesvol afsluiten van een project, bij het tussentijds stoppen van een project, bij het wijzigen van reikwijdte, of budget, of planning, of medewerkers.

Uiteindelijk blijven deze besluiten de verantwoordelijkheid van het bestuur, maar middels deze constructie is zij in staat om een onafhankelijke evaluatie vanuit het oogpunt van institutionele beleggers en vragers naar kapitaal mee te nemen in haar afwegingen.

Het bestuur is verantwoordelijk voor een adequate samenstelling van de Propositieraad (zie Hoofdstuk 6 voor meer details).

3.4.2 Uitwerking kernproces

Met haar platformfunctie en door haar netwerk staat de NII open voor ontwikkelingen en vraagstukken op het gebied van lange termijn financiering. Hierdoor zal er sprake moeten zijn van een continue toestroom van private (zakelijke) en publieke lange termijn financieringsvraagstukken. Hierna wordt het proces in meer detail beschreven.

1. Inventariseren

Het kernproces start met het inventariseren van deze toestroom. De inventarisatie zal plaatsvinden aan de hand van de volgende criteria (in de schematische weergave van het kernproces selectiecriteria 1):

- Het betreft lange termijn financiering.
- Het betreft zakelijke of publieke financiering en niet financiering aan consumenten.
- Het betreft nieuwe vraagstukken of bestaande vraagstukken die voor verbetering mogelijk zijn.
- Het betreft Nederlandse financieringsproposities.

2. Identificeren

Uit de geïnventariseerde lange termijn financieringsvraagstukken, zal de NII potentieel kansrijke financieringsproposities identificeren aan de hand van de volgende selectiecriteria (in de schematische weergave van het kernproces selectiecriteria 2):

- Voldoende goede risico-rendementsvooruitzichten van de uiteindelijke propositie, waarbij tevens de impact van overheidsbeleid en bestaande overheidsregelingen zullen worden meegenomen.
- Bij ongebundelde proposities is de omvang van belang en bij gebundelde proposities de schaalbaarheid, standaardisatie en mogelijkheden om tot een DBFMO-constructie te komen. De financieringspropositie zal in potentie een omvang moeten hebben van minimaal € 100 mln.
- De oplosbaarheid van de knelpunten waardoor vraag en aanbod van de lange termijn financiering niet bij elkaar komen.
- De sectorfocus van de propositie.
- De timing van de financiering. Met andere woorden: wat de urgentie is om de financiering te krijgen. Deze timing kan bijvoorbeeld conjunctureel ingegeven zijn waarbij in de opstartfase ook kleinere proposities vanaf € 50 mln denkbaar zijn.
- Bij sommige proposities dient de haalbaarheid van de samenwerking met andere financiers (in het bijzonder banken) te worden meegenomen.

Een belangrijk onderdeel van deze fase in het kernproces is dat de NII aan de hand van een *pilot termsheet* bij de institutionele beleggers interesse zal peilen. De NII zal aan de hand van een lijst met mogelijke voorwaarden identificeren op welke wijze de propositie kan worden gestructureerd. Deze termsheet zal nooit collectief in de Propositieraad getoetst worden, omdat dit kan leiden tot uitwisseling van informatie welke uit mededingingsoogpunt niet is toegestaan. Toetsing van de

termsheet met institutionele beleggers en vragers vindt dus plaats op individuele basis. Mogelijke structuren die de NII kan onderzoeken als onderdeel van de propositie zijn: het opzetten van een investeringsfonds, het opzetten van een SPV voor een éénmalige financieringstransactie, het uitgeven van obligaties door een SPV, het doen van voorstellen richting overheid om een garantie te verstrekken of een combinatie met een fiscale faciliteit.

Het bestuur van de NII legt de geïdentificeerde financieringsconcepten voor aan de Propositieraad. De Propositieraad adviseert welke financieringsconcepten zij het meest kansrijk acht. Dit dient als basis voor de selectie van de financieringsproposities die voor verdere uitwerking door de NII in aanmerking komen. Belangrijkste reden om uiteindelijk een beperkt aantal financieringsconcepten verder uit te werken is omdat de NII een beperkte capaciteit van werknemers heeft en daarom haar beperkte middelen efficiënt ten behoeve van de meest kansrijke proposities moet inzetten.

3. Structureren

Nadat een beperkt aantal kansrijke financieringsconcepten is geselecteerd, zal de volgende fase van het kernproces bestaan uit het structureren van de financieringspropositie. Dit zal bestaan uit het ontwikkelen van een standaard term sheet voor de financieringsstructuur. De term sheet zal, onder andere, de volgende informatie bevatten: de financieringsvorm, de omvang van de financiering, looptijden, onderliggende *exposures*, *eligibility*, *rating* en beoogde beleggers. Bovendien zal de NII een voorstel ontwikkelen voor de (gestandaardiseerde) contractstructuren. In het uitwerken van de structurering werkt de NII samen met en aanvullend aan bestaande partijen en maakt gebruik van de processen en specifieke kennis die deze partijen op specifieke gebieden hebben, bijvoorbeeld met banken in het geval van MKB-financiering of partijen op het gebied van het tot stand brengen van een DBFMO-constructie.

Verder zullen in deze fase eventuele knelpunten worden opgelost. Dit kunnen zowel knelpunten aan vraag- als ook aan aanbodzijde zijn. Voorbeeld zijn niet-transparante risico-rendementprofielen of knellende wet- en regelgeving (deze knelpunten worden uitgewerkt in Bijlage A).

4. Realiseren

De NII zal de uitgewerkte financieringspropositie ter advisering voorleggen aan de Propositieraad, waarna het bestuur een 'go/no-go' besluit neemt om financieringsarrangement aan partijen aan te bieden. Bij succesvolle structurering zal de NII zorgen voor het sluiten van het financieringsarrangement. Belangrijk om hierbij op te merken, is dat de NII 'eigenaar' blijft van de term sheet/financieringspropositie tot daadwerkelijke afsluiting om te voorkomen dat de proposities uiteindelijk toch niet van de grond komen. Hier ligt uiteindelijk de toegevoegde waarde van de NII.

3.4.3 Verschillen kernproces gebundelde en ongebundelde vraag

Het kernproces en financieringsarrangement verschillen bij gebundelde en ongebundelde vraag:

- De categorie gebundelde vraag wordt gekenmerkt door een grote hoeveelheid kleine partijen en zal dus naar verwachting hogere *due diligence* kosten met zich meebrengen. Bovendien zit hier de grootste coördinatie-slag aan de vraagzijde, waardoor het extra belangrijk is dat de NII kan

organiseren dat de gewenste bundeling en standaardisering van projecten plaatsvindt. In deze categorie is het dus te prefereren als relatief vroeg in het proces het kapitaal gecommiteerd wordt.

- In de categorie ongebundelde vraag spelen standaardisatie en bundeling minder een rol en zal de NII zich vooral richten op het wegnemen van barrières. Dubbele (en daarmee hogere) *due diligence* kosten zullen een minder groot obstakel vormen en de kosten van de NII kunnen naar verwachting ook lager blijven, waardoor het vanuit dat perspectief minder belangrijk is om vooraf kapitaal gecommiteerd te hebben.

3.5 Conclusie

De NII komt tot inzet van lange termijn financiering van moeilijk te financieren (markt)initiatieven door gerichte proposities te ontwikkelen voor specifieke financieringsvraagstukken waarvan door de NII gesignaleerd wordt dat er behoefte aan bestaat. Deze proposities worden zodanig vormgegeven dat individuele institutionele beleggers daar vervolgens in kunnen investeren. Door het voorgestelde kernproces wordt bereikt dat er alleen proposities ontstaan die attractief zijn voor beleggers (goede risico-rendementsverhouding) en tegelijk invulling geven aan de financieringsbehoefte vanuit de markt. Het is duidelijk dat deze werkwijze ook betekent dat niet elk initiatief dat bij de NII om financiering vraagt, ook door de NII geholpen kan worden. Dit geldt in het bijzonder voor aanvragers in de categorie “gebundelde vraag”.

3.6 Case studies: twee NII-proposities in ontwikkeling

Als onderdeel van de kwartiermakersfase zijn er twee te bundelen concept-proposities verder uitgewerkt, namelijk een op het gebied van publieke financiering, te weten financieringsoplossing voor her- en nieuwbouw van scholen (“Scholenfonds”) en een concept voor de private markt, het versterken van de financierbaarheid van het MKB. Dit had een tweeledig doel:

1. Het concreet maken van het proces hoe deze lastig financierbare investeringsvraagstukken toch vertaald kunnen worden in voor beleggers potentieel interessante proposities. Het hierboven beschreven proces en de benodigde functies zijn dan ook afgeleid van leerpunten die uit deze twee case studies naar voren zijn gekomen.
2. De NII in staat stellen om op zo kort mogelijke termijn proposities klaar te maken voor daadwerkelijke implementatie, en zo een concrete bijdrage te leveren aan het succes van de NII.

3.6.1 Scholenfonds

Uit de ‘regiotafels’ zoals die door het Ministerie van Economische Zaken zijn georganiseerd, komt een aantal thema’s naar voren waar de NII een arrangeurrol zou kunnen vervullen in de toekomst. Op het gebied van scholen komt naar voren dat de financiering van her- en nieuwbouw van verouderde scholen een thema is dat niet alleen nu actueel is, maar ook een zodanige grote omvang heeft dat het aantrekkelijk kan zijn voor de NII om daar prioriteit aan te geven. Dit heeft geleid tot een analyse om te komen tot een scholenfonds, dat financiering kan aanbieden aan lokale overheden en scholen om hiervoor op een uniforme manier *funding* te verkrijgen. Overigens blijkt hierbij dat er lokaal grote

verschillen zijn met betrekking tot de omvang van het financieringsprobleem. Vanwege de fragmentatie en verschillende aanpakken op het terrein van scholen, is het mogelijk dat de NII voor andere publieke sectoren sneller tot een succesvol financieringsarrangement kan komen.

Ten slotte is er ook begonnen met een analyse van vraag naar financiering vanuit de Zorgmarkt. In Bijlage B wordt dieper ingegaan op deze conceptpropositie en de vraag naar financiering vanuit de Zorgmarkt.

3.6.2 Fonds voor achtergestelde leningen aan het MKB

Uit analyse van de afwijzingen van aanvragen van MKB-financiering is naar voren gekomen dat bij een belangrijk deel van de aanvragen, banken in principe bereid zouden zijn tot verstrekken van krediet, omdat de achterliggende business case positief is. Een verzwakte balanspositie bij veel MKB-bedrijven maakt dat banken ook in dat geval terughoudend zijn. Die observatie is vertaald naar een concrete propositie: aanbieden van achtergestelde leningen aan, in principe gezonde, MKB-bedrijven, zodat deze MKB-bedrijven in aanmerking komen voor bancaire kredietverlening ter financiering van hun groeiplannen. Door het achtergestelde en lange termijn karakter zijn banken niet geneigd deze financiering aan te bieden, daar waar institutionele beleggers hier meer mogelijkheden zien. Dit type leningen leent zich ook nadrukkelijk voor bundeling in een fonds. De NII kan deze concept-propositie uitwerken. De uitwerking van deze *case study* is te vinden in Bijlage C.

4. Businessmodel Nederlandse Investeringsinstelling

4.1 Verdienmodel

De NII heeft een faciliterende en maatschappelijke doelstelling en daarom geen andere rendementsdoelstelling dan de garantie van continuïteit. Dit vereist naast de aanwezigheid van buffervermogen, een dekking voor de operationele kosten van de NII. Daarvoor zal de NII voldoende inkomsten moeten genereren. De benodigde inkomstenstroom wordt bepaald door de kosten die de NII maakt.

Uitgangspunt bij het nader bepalen van het verdienmodel is dat de NII waarde toevoegende activiteiten ontplooit waarvoor (markt)partijen bereid zijn een vergoeding te betalen. Op basis van de doelstelling en functies van de NII, zijn de volgende inkomstenstromen geïdentificeerd die kunnen worden gekoppeld aan de in Hoofdstuk 3 beschreven functies:

- Basisvergoeding over het vooraf gecommiteerde kapitaal in fondsen.
- Succesvergoeding achteraf voor het structureren van een financiering of verkoop van een financieringsmodel.
- Beheervergoeding voor het monitoren van financieringsstructuren.
- Vergoeding voor advieswerkzaamheden.
- Vergoeding voor het verlenen van administratieve diensten.

Er is dus geen sprake van een structurele bijdrage vanuit de overheid. Wel kan het zijn dat de overheid als marktpartij de NII benadert om een financieringsvraagstuk op te lossen. In dat geval zal dit onder dezelfde voorwaarden gebeuren als bij opdrachten van reguliere marktpartijen.

Hierna zullen de verschillende inkomstenstromen nader worden beschreven.

4.1.1 Basisvergoeding over het vooraf gecommiteerde kapitaal in fondsen

Een basisvergoeding is van toepassing bij een door de NII opgezet fonds met vooraf gecommiteerd kapitaal. De vergoeding is een percentage van de totale fondswaarde en dient ter dekking van de kosten voor het opzetten van het fonds en het structureren en tot stand brengen van concrete investeringen.

4.1.2 Succesvergoeding achteraf

Een vergoeding voor het succesvol structureren van een financieringspropositie kan zowel aan de aanbodkant als aan de vraagkant in rekening worden gebracht.

Op basis van een analyse van vraag en aanbod structureert de NII een beleggingspropositie voor een bepaalde sector en/of beleggingscategorie. De NII ontvangt een afsluitprovisie of placement fee bij

afsluiting van de financiering van beleggers en bij het verstrekken van die financiering aan geldleners. Deze fee is onderdeel van de financiering en als zodanig opgenomen in de *final term sheet* van een beleggingspropositie. In dat geval wordt de vergoeding op transparante wijze betaald door de (markt)partij die financiering vraagt.

In het geval dat de NII een basisvergoeding vraagt voor een fonds met vooraf gecommitteerd kapitaal zal zij niet tevens een succesvergoeding vragen aan de in het fonds deelnemende beleggers.

4.1.3 Vergoeding voor monitoren van financieringsstructuren

De vergoeding is een vergoeding die beleggers betalen voor het monitoren van afgesloten financieringsarrangementen. Een beheervergoeding zal voornamelijk bij een door de NII opgezet investeringsfonds van toepassing zijn. Als de betrokkenheid van de NII na het structureren van een eenmalige financiering eveneens noodzakelijk is, zal een beheervergoeding ook daar een rol kunnen spelen.

De monitoringsfunctie van de NII is een verlengstuk van de activiteiten die de institutionele beleggers anders zelf zouden uitvoeren. Voor de institutionele beleggers ontstaan er zodoende kostenvoordelen wanneer die activiteiten worden gebundeld bij een partij, de NII, die deze activiteiten namens de groep deelnemende institutionele beleggers uitvoert. Deze monitoringsactiviteiten kunnen omvatten:

- Selectie van externe *service providers* van het fonds.
- Onderhandelen van *fee*-arrangementen met externe *service providers*.
- Het actief en continu monitoren van de investeringen, het beleggingsmandaat van het investeringsfonds, de kosten van de externe *service providers* en het risicoprofiel van het fonds.
- Communicatie richting de deelnemende beleggers in het fonds.

Ter afsluiting: de monitoringsfunctie richt zich in beginsel niet op het daadwerkelijke vermogensbeheer, zoals het uitvoeren van beleggingsbeleid, het risicomangement op beleggingsniveau.

4.1.4 Vergoeding voor verlenen van administratieve diensten

Indien de NII de administratie van een fonds verzorgt, kan zij daarvoor een vergoeding vragen. Onder deze dienst wordt verstaan het administreren van aflossingen en uitkeringen. Ook kan de NII, mede ten behoeve van de NHI, een *shared service center* inrichten voor deze specifieke activiteiten.

4.1.5 Vergoeding voor advieswerkzaamheden

Voor individuele projecteigenaren kan de NII een adviserende rol hebben. Afhankelijk van de kenmerken van het project zou de adviesfunctie, gerangschikt op mate van betrokkenheid van de NII, kunnen inhouden:

- Het adviseren over het verbeteren van de business case van het project, waarbij de NII gebruik maakt van haar kennis van marktontwikkelingen, wensen van institutionele beleggers, bestaande

subsidies en garanties van nationale en Europese overheden, alsmede haar netwerk van sectorspecialisten (*light version*).

- Het assisteren bij het verbeteren van de business case (*medium version*).
- Het actief participeren bij het arrangeren van de financiering (*full version*).

Als de NII advieswerkzaamheden zal uitvoeren zal dat gebeuren tegen commerciële tarieven die nader dienen te worden bepaald.

4.2 Conclusie

Op voorhand is geen van de inkomstenstromen uitgesloten en zouden deze allemaal, al dan niet gecombineerd, kunnen worden toegepast al naar gelang de financieringspropositie. Vanwege de verwachte doorlooptijd (tussen 6 maanden en 2 jaar) van propositie-ontwikkeling zal in de opstartfase een vaste bron van financiering nodig zijn die niet samenhangt met ontwikkelde financieringsproposities.

De meeste inkomstenstromen hangen samen met een specifieke propositie. Tegelijkertijd is het op voorhand niet vanzelfsprekend dat elk idee voor een beleggingspropositie uit te werken is tot een succesvolle financiering. Dit mag niet leiden tot het niet onderzoeken van potentiële proposities waarvan op voorhand het succes niet vaststaat: Immers het doel is juist om vraag en aanbod bij elkaar te brengen daar waar dat zonder tussenkomst van de NII als intermediair niet lijkt te lukken. Dit betekent dat de NII continu het risico neemt om tijd en middelen te investeren in activiteiten waar geen inkomsten tegenover staan. Een bancaire instelling bekostigt activiteiten normaal gesproken uit de *rentespread* die zij verdient op haar uitstaande leningen. Dat is in geval van de NII in deze opzet niet mogelijk. Dit maakt dat, zolang deze risico's niet goed in te schatten zijn, er tijdelijk een alternatieve financieringsbron nodig is. Voor de NII is gekozen om leningen af te sluiten bij de aandeelhouder. Als er uit de operationele inkomstenbronnen voldoende extra surplus gegenereerd wordt, kunnen deze leningen afgelost worden.

Een andere mogelijkheid die tijdens de opstartfase zou helpen om de organisatie te steunen haar doelstelling te bereiken en om de opstartfase te overbruggen, kan liggen in een financiële bijdrage van de overheid, bijvoorbeeld door gebruik te maken van bestaande faciliteiten die de overheid biedt voor *start-ups*.

Er wordt een inkomende geldstroom gegenereerd door op een gepaste wijze gebruik te maken van een basisvergoeding en een succesvergoeding bij de verschillende soorten proposities.

In de financiële projectie wordt uitgegaan van een mix van bovenstaande inkomsten- en financieringsstromen.

5. Positionering in de markt

5.1 Inleiding

In dit hoofdstuk zal de positionering van de NII in de markt worden beschreven. Om te kunnen bepalen hoe de NII invulling gaat geven aan de randvoorwaarde dat de NII financiering organiseert aanvullend aan reguliere bancaire financiering, is een analyse gemaakt van de rol die banken momenteel vervullen bij het verstrekken van lange termijn financiering. In het bijzonder wordt ingegaan op de rol van de Europese Investeringsbank (EIB). Verder is in kaart gebracht welke andere partijen momenteel een adviserende en intermediaire functie vervullen op het gebied van financiering om te bepalen hoe de activiteiten van de NII zich verhouden tot deze activiteiten.

Voor een succesvolle NII is het van belang dat de oprichting en werkwijze van de NII niet leidt tot een beperking van de mededinging. Om die reden is een analyse van de mededingingseffecten uitgevoerd. Deze analyse wijst uit dat de NII de markt juist beter kan laten functioneren door te fungeren als aanvullende keuzemogelijkheid voor partijen die in de huidige marktomstandigheden verstoken blijven van financiering. Het doen van gezamenlijk (markt)onderzoek kan bovendien leiden tot lagere kosten en meer efficiëntie. Dat komt ten goede aan de projecten die door toedoen van de NII financiering verkrijgen via de proposities van de NII.

Niettemin is sprake van een aantal mededingingsrechtelijke aandachtspunten. Zo is het van belang dat alle marktpartijen, inclusief nieuwe toetreders, in potentie kunnen meedingen naar de proposities die de NII ontwikkelt. Voorts dient de prijsvorming voldoende aan concurrentie onderhevig te zijn en moet uitwisseling van concurrentiegevoelige informatie binnen de NII voorkomen worden. Ten aanzien van de genoemde aandachtspunten kan de NII maatregelen treffen, die nadelige mededingingseffecten uitsluiten. Het betreft maatregelen als:

- Het hanteren van non-discriminatoire criteria voor aandeelhouderschap.
- Het uitsluiten van verbinden van exclusieve rechten aan aandeelhouders voor het gebruikmaken van door de NII ontwikkelde proposities.
- Het inzetten van marktmechanismen (bv. veiling, aanbesteding) voor de prijsvorming rond proposities.
- Het werken met informatie die niet te herleiden is naar individuele partijen.
- Het werken met *Chinese walls*, bijvoorbeeld door gevoelige informatie bilateraal en op vertrouwelijke basis te melden aan de bestuursvoorzitter van de NII en/of zijn medewerkers.
- Het zodanig variëren van de samenstelling van de Propositieraad, dat investeerders die hebben aangegeven geen financiering te kunnen/willen aanbieden voor een specifiek project in vervolgdiscussies over dat project niet langer vertegenwoordigd zijn.

5.2 Banken

Het verstrekken van kredieten behoort tot de kernactiviteit van banken. Mede als gevolg van de wijze waarop in Nederland wordt gespaard voor 'later' (collectief via pensioenfondsen en individueel via levensverzekeringen in plaats van zelfstandig kapitaal opbouwen via banken) zijn de uitzettingen van Nederlandse banken substantieel hoger dan de toevertrouwde (spaar)middelen. Dit betekent dat Nederlandse banken een deel van hun uitzettingen funden door kapitaal aan te trekken op de internationale kapitaalmarkt. Dit is een belangrijk verschil met pensioenfondsen en verzekeraars die voor hun *funding* niet afhankelijk zijn van de kapitaalmarkt.

Als gevolg van nieuwe regelgeving, waaronder Basel III, zijn de kapitaal- en liquiditeitseisen voor banken aangescherpt en is een minimale *leverage ratio* ingesteld. De gevolgen hiervan kunnen onder andere zijn, dat banken beperkt worden om (lange termijn) financiering te verstrekken. Dit hangt ook samen met het feit dat de looptijd van hun *funding* hier niet op aansluit, en zij strategische keuzes moeten maken ten aanzien van bepaalde sectoren en geografieën waar het schaarsere kapitaal van banken ter beschikking wordt gesteld. De verwachting is dat de effecten hiervan de komende jaren nog zichtbaar zullen zijn aangezien de banken in deze periode toewerken naar de nieuwe eisen. In feite moet een nieuw evenwicht gevonden worden.

Daarnaast speelt er ook een ontwikkeling van conjuncturele aard. Door de slechte economische omstandigheden in het recente verleden, is de betaalcapaciteit van klanten alsmede de waarde van onderpand verminderd. Dit heeft een drukkend effect op de winstgevendheid en de vermogensstructuur en daarmee op de mate waarin banken geneigd zijn om invulling te geven aan kredietverzoeken.

Onder het uitgangspunt dat de NII complementair aan bancaire kredietverlening de lange termijn financieringsmogelijkheden voor institutionele beleggers in de Nederlandse economie gaat vergroten, is een rol voor de banken bij de productontwikkeling door de NII logisch en nuttig. De banken hebben vanuit hun activiteiten een breed netwerk en distributiemodel opgebouwd. Dit distributiemodel kan als hefboom dienen om op een efficiënte manier de doelgroep te bereiken en de lange termijn financieringsmogelijkheden te vergroten. Daarnaast kan er sprake zijn van hybride financieringsproposities, waarbij banken en institutionele beleggers gezamenlijk optrekken. Hierbij kan worden gedacht aan cofinanciering programma's zoals bijvoorbeeld het NLOF en projecten waarbij banken de bouwfase voorfinancieren om het biedings- en/of bouwrisico te reduceren, waarna de financiering voor de lange termijn door de institutionele beleggers van de banken wordt overgenomen. Vanuit institutionele beleggers wordt ook aangegeven dat betrokkenheid van banken bij NII-kredieten bijdraagt aan de aantrekkelijkheid van zulke proposities voor institutionele beleggers.

5.3 Europese Investeringsbank (EIB)

De EIB is het instrument van de EU om investeringen te stimuleren op de beleidsgebieden van de EU. Alle EU-leden zijn aandeelhouder van de EIB, waarbij Nederland 4,5% van de aandelen houdt. Recent is het aandeelkapitaal verhoogd met € 10 mrd als onderdeel van het anticyclische beleid van de EU. Jaarlijks verstrekt de EIB circa € 70 mrd aan nieuwe leningen, die, door het gebruik van co-financieringsstructuren, in totaal € 150-200 mrd aan investeringen mogelijk maken. De EIB focust hierbij op vier gebieden: infrastructuur, energie-efficiëntie, innovatie en MKB. Hierdoor neemt de EIB een bijzondere positie in als een voor de NII relevante marktspeeler.

De gemelde focus gebieden sluiten nauw aan op de NII. In combinatie met focus van de EIB op lange termijn financiering en hun voorkeur voor cofinanciering naast andere marktpartijen is de EIB een natuurlijke partner voor institutionele beleggers voor investeringen in proposities van de NII. Daarnaast blijkt dat de EIB in Nederland relatief minder *exposure* heeft (€ 8,8 mrd bij 76 projecten, 1,7% van de totale leningen portefeuille van de EIB) dan vergelijkbare landen (België: 2,0%, Oostenrijk: 2,4%). Verder is de *exposure* van de EIB op Nederland aanmerkelijk minder in relatie tot de Nederlandse bijdrage in het kapitaal van de EIB (1,7 % versus 4,5%). De EIB geeft zelf aan dat dit mede reden is om nauwe samenwerking te zoeken met de NII als die opgericht is. Een nauwe samenwerking van de NII met de EIB kan zo substantieel bijdragen aan het funden van lange termijn financieringsvragen in Nederland.

5.4 Bestaande intermediaire organisaties

Verschillende publieke en private partijen kennen soortgelijke functies zoals die zijn toebedacht aan de NII, zoals projectselectie, standaardisatie, bundeling en ontwikkeling van financieringsproposities. Aan de publieke kant is er PPSsupport. Dit is een organisatie die publieke opdrachtgevers ondersteuning biedt op het terrein van publiek-private samenwerking en DBFMO-projecten. Ook treedt PPSsupport op als aanspreekpunt voor publieke initiatieven en plannen. Activiteiten van PPSsupport zijn het ontwikkelen van kennis en financieringsinstrumenten, het signaleren, agenderen en mee helpen oplossen van obstakels rondom financiering van publieke werken, het geven van advies (bij maken van afweging voor project tussen PPS en andere contractvormen, bij opstart van project ten aanzien van opzet organisatie en proces, et cetera) en het in contact brengen van (semi-)publieke instellingen met *peers* die relevante ervaring hebben (intermediair). PPSsupport zal voor DBFMO-projecten als voorportaal voor het kernproces van de NII kunnen dienen. De NII zal zich in dat geval vooral bezig houden met het daadwerkelijk bijeenbrengen van marktpartijen en het zodoende realiseren van een financieringspropositie. PPSsupport en de NII zullen dus complementair aan elkaar werken.

Aan de private kant zijn er financiële dienstverleners die activiteiten aanbieden zoals standaardisatie en structurering van projecten, het toetsen op 'plausibiliteit' en koppelen aan financiers voor projectontwikkeling. Geen van deze financiële dienstverleners richt zich echter uitsluitend of overwegend op institutionele beleggers zoals de NII doet. Zodoende kan gesteld worden dat de NII een andere rol vervult ten opzichte van de bestaande dienstverleners.

Daarnaast zijn in de private sector voor PPS-projecten verschillende samenwerkingsconstructies ontwikkeld tussen banken en institutionele beleggers, zoals bijvoorbeeld de financiering op basis van de PEBBLE-Commute-structuur voor de Penitentiaire Inrichting Zaanstad. Banken leveren hierbij projectfinancieringexpertise, projectmanagement, een vorm van *credit enhancement* of *first loss*, en eventuele korte termijn vreemd vermogen financiering. De lange termijn vreemd vermogen financiering, al of niet na de bouwfase, wordt geplaatst naar institutionele beleggers. In principe zal de NII op dit terrein geen rol spelen omdat vraag naar en aanbod van kapitaal elkaar al vinden.

Uit het SER Energieakkoord is in publiek/private samenwerking (EZ en NVB) een Expertisecentrum Energie voortgekomen. Het Expertisecentrum beoogt de financierbaarheid te vergroten van kleinschalige energieprojecten door bundeling van technische, financiële en organisatorische expertise voor uitwerking en financiële standaardisatie. Het Expertisecentrum heeft een ander karakter dan de NII, want is gericht op bankfinanciering. Bovendien zal het Expertisecentrum zich richten op kleine niet-*mainstream* energieprojecten voor consumenten die in principe niet geschikt zijn voor institutionele beleggers. De NII zal zich richten op grootschalige bedrijfsmatige projecten zoals wind op zee, wind op land, warmteprojecten (met name warmte infrastructuur) waarbij het van belang is dat institutionele beleggers bij de financiering worden betrokken. Het samenvoegen van het Expertisecentrum en de NII is momenteel niet wenselijk omdat dit naar verwachting onvoldoende meerwaarde levert.

5.5 Conclusie

Samenvattend kan worden geconcludeerd dat er momenteel meerdere private en publieke initiatieven zijn die zich met delen van de taken van de NII bezighouden. In het bijzonder is de Europese Investeringsbank, naast de nationale banken, een natuurlijke samenwerkingspartner voor de NII. Er is echter geen partij in Nederland die zich specifiek richt op de samenwerking met banken en institutionele beleggers en voor zowel de gebundelde als de ongebundelde vraag ook daadwerkelijk financiering tot stand brengt. Deze rol zal de NII gaan vervullen in de markt.

6. Inrichting en governance

6.1 Inleiding

In de vormgeving van de governance is een aantal uitgangspunten gehanteerd die cruciaal worden geacht voor het welslagen van de NII:

- De NII dient te beschikken over voldoende expertise om complexe financieringen te kunnen structureren. Daarbij gaat het om de analyse van de vraagkant naar financiering, de analyse van de investeringspropositie c.q. herdefiniëring van die propositie, de capaciteiten om een bundeling tot stand te brengen en de capaciteit tot het ontwikkelen van een investeringspropositie die voldoet aan de eisen van institutionele beleggers.
- De NII moet een netwerk hebben opdat zij toegang heeft tot enerzijds de vraagkant voor financieringen en anderzijds de aanbodkant.
- De NII moet voldoende tijd hebben om een *track record* op te bouwen op basis waarvan geconcludeerd kan worden dat de NII haar bestaansrecht heeft bewezen.
- De NII moet een bepaalde minimum omvang in fte's te hebben om geloofwaardig alle functies te kunnen vervullen.
- De NII zal zeer kostenefficiënt moeten werken en zich telkens afvragen of een bepaalde activiteit wel of niet moet worden uitbesteed of in samenwerking met de NHI kan worden vormgegeven; daarbij is kostenefficiëntie de leidraad.

6.2 Algemene Vergadering van Aandeelhouders

Het hoogste orgaan van de NII N.V. is de Algemene Vergadering van Aandeelhouders welke ten minste eenmaal per jaar bijeenkomt. De Algemene vergadering van Aandeelhouders benoemt de leden van de Raad van Commissarissen en het bestuur.

6.3 Raad van Commissarissen

In de statuten van de NII zal worden bepaald dat er een Raad van Commissarissen wordt ingesteld, die namens de Algemene vergadering van Aandeelhouders toezicht houdt op het bestuur. Belangrijk aandachtspunt voor de Raad van Commissarissen gedurende de eerste periode, is de verdere verfijning van de strategie van de NII, mede in het licht van de geplande evaluatie van de NII in 2016.

6.4 Bestuur

De dagelijkse leiding van de NII berust bij het bestuur. Het bestuur wordt door de Algemene vergadering van Aandeelhouders benoemd en ontslagen. Zij heeft, naast de leidinggevende en coördinerende rol, ook de verantwoordelijkheid voor het goed functioneren van de interne bedrijfsvoering. Naast de bestuursvoorzitter bestaat het bestuur uit een CRO (*Chief Risk Officer*) die als primaire taak heeft om de risico's van (de activiteiten van) de NII zichtbaar te maken om daarover binnen het bestuur keuzes te maken hoe met deze risico's om te gaan. Uiteindelijk acteert het bestuur voor al haar verantwoordelijkheden als een collectief. Het bestuur is verantwoordelijk voor

de strategie- en beleidsvorming. Daarnaast is het bestuur verantwoordelijk voor de projectenportefeuille (overeenkomstig de fase ‘structurering’ van het kernproces in Hoofdstuk 3). Op grond van geldende beperkende factoren (tijd, geld, manuren) wordt een projectplanning gemaakt en pro forma ingebracht in de bestaande portefeuille van projecten met een prioriteitsstelling.

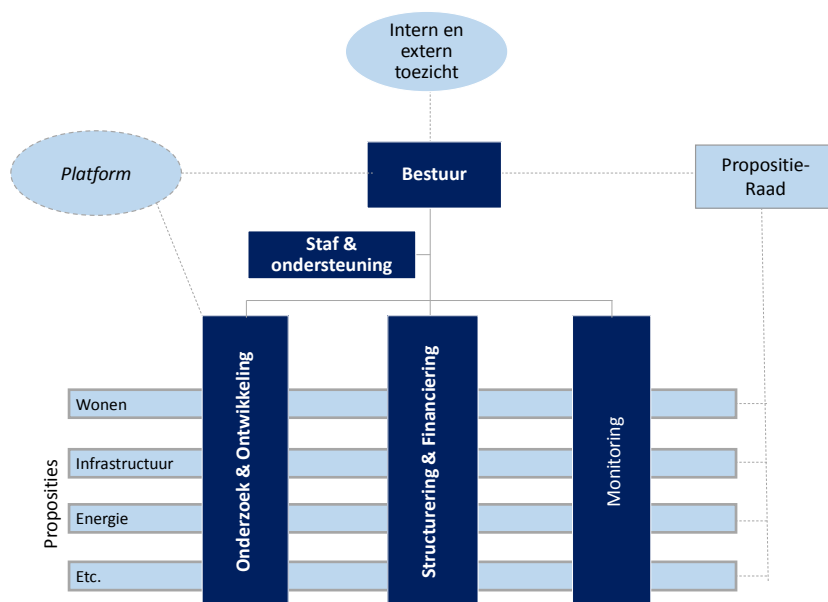
Het bestuur is verantwoordelijk voor de instelling en facilitering van het Platform (zie 6.6.2). Vanuit de strategie van de NII zorgt het bestuur voor een juiste vertaling daarvan naar thema’s die in het Platform aan de orde komen. Het bestuur zorgt voor de samenstelling van de Propositieraad (zie 6.6.1).

6.5 Afdelingen

Voor de primaire processen worden de volgende afdelingen onderkend:

- De afdeling Onderzoek en Ontwikkeling (O&O).
- De afdeling Structurering en Financiering (S&F).
- De afdeling Monitoring.

Schematisch ziet de organisatie er als volgt uit:



Figuur 6.1. Schematisch overzicht organisatie.

6.5.1 Onderzoek en Ontwikkeling

De afdeling Onderzoek en Ontwikkeling (O&O) zorgt voor de initiatie van ontwikkeling van nieuwe proposities. Dit gebeurt op basis van de inventarisatie van potentieel kansrijke ideeën. Deze ideeën komen van eigen marktanalyse en input vanuit het Platform. Dit stelt de NII ook in staat om te kunnen reageren op actuele ontwikkelingen. In overleg met het bestuur worden de meest kansrijke ideeën geïdentificeerd voor nadere uitwerking. Concepten die in aanmerking komen voor structurering worden vastgesteld door de Propositieraad.

Kerntaken van de afdeling zijn:

- Sectorgewijs marktanalyses uitvoeren om in beeld te brengen waar vraag en aanbod van lange termijn financiering elkaar niet vinden.
- Voeling houden met andere initiatieven (zoals in ontwikkeling zijnde PPS, kennisinitiatieven zoals MKB in Beeld, andere organisaties zoals het Expertisecentrum Energie, werkgeversorganisaties, de SER en ministeries).
- Inventariseren van vraag naar financiering door de markt.
- *Long list* van potentiële proposities onderhouden.
- Prioriteren en afwijzen van ideeën.
- Geprioriteerde ideeën omvormen tot propositieprojecten.
- Pro-actief in de markt zoeken naar aanvullende projecten op reeds ontwikkelde proposities.
- Informeren institutionele beleggers over marktontwikkelingen, geïnventariseerde lange termijn financieringsvraagstukken en potentiële proposities.
- Informeren aanvragers over status, inclusief afwijzing.
- Secretariaat van het Platform van de NII.

6.5.2 Structurering en Financiering

De afdeling Structurering en Financiering (S&F) zorgt er voor dat potentiële proposities worden vertaald in concrete investeringsproposities. Om tot investeringsproposities te komen worden door de afdeling vernieuwende arrangementen ontwikkeld. Deze vernieuwingen kunnen zitten in de arrangementen zelf en de wijze waarop ze tot stand komen. Om tot deze vernieuwingen te komen zoekt de afdeling proactief naar informatie van sectorexperts binnen institutionele beleggers en waar nodig daar buiten. Resultaat per propositie is een *term sheet* waarin alle modaliteiten zijn uitgewerkt. Daarnaast zorgt de afdeling S&F ook voor het oprichten van specifieke structuren, daar waar dat onderdeel is van een propositie (SPV, fonds, et cetera).

Kerntaken van de afdeling zijn:

- Projectmanagement van de proposities die door de Propositieraad goedgekeurd zijn voor verdere uitwerking.
- Ontwikkelen van financieringsstructuren voor potentiële proposities.
- Toetsen van concept-proposities bij institutionele beleggers en marktpartijen.
- Besluitvorming over specifieke proposities in de Propositieraad voorbereiden en besluiten van de Propositieraad uitvoeren.
- Kennisopbouw van structurerings- en financieringsvraagstukken.

6.5.3 Monitoring

De NII kan voor een deel van de goedgekeurde financieringsproposities een monitoringsrol vervullen. Uitgangspunt blijft dat de uitvoering in principe bij marktpartijen ligt, behalve als er toegevoegde waarde ligt voor de beleggers om (een deel van) de monitoringsactiviteiten centraal namens meerdere institutionele beleggers in te vullen.

Met in achtneming van bovenstaande, zijn de kerntaken van de afdeling:

- Onderhouden van de structuren die voor specifieke proposities zijn opgezet.
- Managen van *Service Level Agreements* (SLA's) in geval er sprake is van *outsourcing*.
- Actief monitoren van de gebundelde proposities (toezien op hantering van de juiste criteria bij fondsen, monitoren of fondsproposities voldoende attractief blijven voor marktpartijen).

6.5.4 Staf en Ondersteuning

De afdeling Staf en Ondersteuning (S&O) ondersteunt het bestuur en haar afdelingen in de uitvoering van haar taken. Naast ondersteunende taken als office management, ICT et cetera, is er stafmatige ondersteuning gewenst op het gebied van strategie en beleid en mogelijk juridische, vennootschappelijke aspecten. Ten slotte zal de afdeling S&O de platformbijeenkomsten verzorgen en deelname van de NII aan conferenties, workshops en dergelijke organiseren.

6.6 Andere gremia van de NII

Ten slotte zijn er twee gremia die binnen de NII een belangrijke rol vervullen: de Propositieraad, die toezicht houdt op het propositieontwikkelingstraject en het Platform, waar op gestructureerde wijze overleg met de belangrijkste stakeholders gevoerd wordt.

6.6.1 Propositieraad

De NII kent een Propositieraad. De Propositieraad wordt gevormd door afgevaardigden van de vragers naar financiering, de sector die het betreft, aanbieders van lange termijn financiering en eventueel deskundigen. De Propositieraad adviseert per propositie, of deze zich voldoende kwalificeert voor een volgende stap in het ontwikkelingsproces. Hiertoe kan de Propositieraad qua samenstelling wisselen naar gelang specifieke sector/propositie en in het belang (kennis) van het te geven advies. Het is ook om deze reden dat de Propositieraad een andere samenstelling kent per (groep van) propositie(s). Het advies hierbij is dat er een aantal vaste leden zijn die de continuïteit van het proces samen met het bestuur borgen.

Het bestuur is eindverantwoordelijk voor de projecten en vraagt de betreffende projectmanagers om het voorstel voor de te nemen besluiten uit te werken.

De input van de Propositieraad zal bij de volgende specifieke bestuursbesluiten zwaar worden meegewogen in de besluitvorming door het bestuur, dit om draagvlak te garanderen naarmate het kernproces dichterbij de definitieve propositie komt:

- Bij het besluit over het tot stand brengen van een financiering door de NII.
- Bij een besluit over de vaststelling van de definitieve parameters voor de ontwikkeling en plaatsing van een financieringspropositie.
- Bij het besluit tot decharge van het projectteam bij het succesvol afsluiten van een project, bij het tussentijds stoppen van een project, bij het wijzigen van reikwijdte, budget, planning of medewerkers.

Voor de volgende besluiten, zal in de statuten worden vastgelegd dat het bestuur expliciet de te nemen besluiten op draagvlak toetst bij de Propositieraad:

- Bij een besluit over een nader door de NII uit te werken specifieke of sectorale financieringspropositie waarbij een inventarisatie onder institutionele beleggers noodzakelijk is (lange termijn financiering).
- Bij een besluit over een nader door de NII uit te werken specifieke of sectorale financieringspropositie waarbij een inventarisatie onder institutionele beleggers en banken noodzakelijk is (combinatie lange termijn financiering en korte termijn financiering).
- Bij een besluit over een nader door de NII uit te werken financieringspropositie voor een door het bestuur geïdentificeerde specifieke of sectorale vraag naar lange termijn financiering (de portefeuille van projecten).

6.6.2 Platform

Een van de taken van de NII is het tot stand brengen, faciliteren en onderhouden van het Platform. Dit is een platform voor regelmatig en structureel overleg tussen de NII en relevante stakeholders zoals vertegenwoordigers van marktpartijen aan de vraag- en aanbodzijde van financiering, de overheid en andere betrokkenen. Dit structureel overleg gaat over door de deelnemers geïdentificeerde terreinen voor mogelijke nieuwe initiatieven voor lange termijn financiering en de mogelijkheden en belemmeringen die hierbij opkomen. De activiteiten van het Platform leiden ertoe dat er bij de NII een eenduidig inzicht bestaat in de structurele financieringsvraagstukken in Nederland. Ook zal vanuit het Platform geregeld communicatie naar geïnteresseerde marktpartijen gaan. Te denken valt hierbij aan een overzicht van lopende initiatieven en onderhanden zijnde proposities ('prikbordfunctie'). Het voorzitterschap van het Platform ligt bij de het bestuur van de NII. Het secretariaat van het Platform is belegd bij de afdeling O&O.

7. Risico's en kansen

De oprichting van de NII leidt naar verwachting tot rendementen, maar gaat ook gepaard met risico's. Van belang is de risico's in kaart te brengen om deze zo goed mogelijk te kunnen beheersen.

Naast risico's die samenhangen met de NII is ook sprake van financiële risico's bij institutionele beleggers die samenhangen met de mogelijke financiering die plaatsvindt. Aangezien beleggers uiteindelijk zelf verantwoordelijk blijven voor hun beleid en de selectie van beleggingen, zijn de financiële risico's met de NII niet wezenlijk anders dan zonder de NII. Wel bestaat het gevaar dat met de NII de morele en publicitaire druk om risico's te nemen door meer te beleggen in Nederland kan toenemen. Dit hoofdstuk gaat daarom tevens kort in op de financiële risico's van (meer) beleggen in Nederland.

7.1 Risicoanalyse

Risico's voor de NII kennen diverse mogelijke oorzaken en gevolgen en zijn op meerdere manieren te classificeren. Hieronder wordt uitgegaan van de volgende driedeling: (i) de NII blijkt niet levensvatbaar, (ii) de NII krijgt te weinig kans en wordt te snel beëindigd, en (iii) de NII maakt (verwijtbare) fouten en wordt aansprakelijk gesteld.

7.1.1 NII blijkt niet levensvatbaar

Het risico bestaat dat de NII een kort leven is beschoren en er niet in slaagt om vraag en aanbod van lange termijn financiering bij elkaar te brengen. Een dergelijk uitkomst kan diverse oorzaken hebben. De mogelijkheid bestaat dat vraag en aanbod de weg naar de NII niet weten te vinden. Dit risico is groter als het landschap versnipperd blijft en de beoogde bundeling door de NII niet tot stand komt. Ook is het denkbaar dat de NII veel proposities weet te plannen, maar deze niet daadwerkelijk in succesvolle financieringsarrangementen weet om te zetten. Verder bestaat de mogelijkheid dat juist de grotere beleggers, die bij de voorbereiding betrokken zijn geweest, afhaken doordat zij voldoende *in-house* capaciteit hebben, en dat tegelijkertijd de kleinere beleggers niet geïnteresseerd zijn. Tot slot kan blijken dat de NII, als een intermediair, er onvoldoende in slaagt knelpunten weg te nemen. De consequenties van een eventueel falen van de NII zijn materieel. De gemaakte aanloopkosten zullen gedeeltelijk of volledig verloren gaan en de beoogde veranderingen zullen zich niet materialiseren, resulterend in een ongewenste status quo.

De levensvatbaarheid van de NII staat of valt met de kwaliteit van de geleverde diensten en de support van de betrokken partijen. Het is essentieel dat op korte termijn personeel met de juiste combinatie van expertise en ervaring wordt aangetrokken, de juiste organisatie- en infrastructuur wordt opgezet, en de governance wordt vormgegeven. Verder is het van belang dat de NII zo veel mogelijk gebruik maakt van en samenwerking zoekt met bestaande initiatieven en netwerken, teneinde effectiever te kunnen zijn bij onder andere de marketing, projectselectie en projectmonitoring.

7.1.2 NII krijgt te weinig kans en wordt te snel beëindigd

De inschatting of de NII een nuttige rol vervult, is in zekere mate subjectief. De kans bestaat dat sommige partijen zich na verloop van tijd, om welke reden dan ook, willen terugtrekken. Afhankelijk van het gekozen verdienmodel kan de consequentie zijn dat de vaste kosten van de NII door een steeds kleinere groep deelnemers moeten worden gedragen. Belangrijk in dit kader is om de NII flexibel te houden in haar organisatie, in het bijzonder het personeelsbestand. Flexibiliteit kan worden gerealiseerd door medewerkers van participerende institutionele beleggers bij de NII te detacheren. Wanneer deze (tijdelijk) niet nodig zijn bij de NII kunnen deze personen terugkeren naar de instelling waar zij voor werken. Een andere mogelijke oplossing is dat de NII de organisatie zo klein mogelijk houdt, waarbij additioneel benodigde menscapaciteit bij opschaling van detachering kan komen.

Het risico van voortijdige beëindiging kan worden versterkt als zou blijken dat de eerste evaluatie van de NII te snel in de tijd is gepland (nu voorzien ultimo 2016). De NII gaat zich vooral richten op lange termijn financieringsvraagstukken die momenteel knelpunten hebben in financiering of waar verbetering mogelijk is. Vanwege de noodzaak om te structureren en knelpunten weg te nemen, zijn naar verwachting na twee jaar slechts enkele arrangementen in de markt gezet en kan nog geen volledig oordeel worden gevormd. Wel kan worden gekeken of de NII in haar doelstelling slaagt door te bezien of er projecten worden gefinancierd door institutionele beleggers die eerder niet werden gefinancierd.

7.1.3 Aansprakelijkheidsrisico

De NII gaat niet zelf investeren, maar kan in financiële problemen komen als zij door derden aansprakelijk wordt gesteld voor (verwijtbare) fouten. Zowel vragers als aanbieders van financiering kunnen schade lijden als gevolg van een verkeerd advies: vragers doordat projecten ten onrechte worden afgewezen, aanbieders doordat projecten ten onrechte doorgang vinden. Hoewel de belegger zelf verantwoordelijk blijft voor zijn beleggingsbeslissingen en de monitoring daarvan, zal toch mede worden vertrouwd op het oordeel van de NII en het oordeel van een door de NII aangestelde fondsbeheerder. Immers, de NII beoogt onder meer een oplossing te zijn voor de beperkte capaciteit en expertise van met name kleinere beleggers.

Het is niet op voorhand duidelijk waar de uiteindelijke verliezen van een dergelijk scenario zullen neerslaan. De NII zal een zekere financiële buffer - eigen vermogen - moeten hebben, maar deze is beperkt. In een *worst-case scenario* zou een claim het eigen vermogen te boven kunnen gaan en worden toegekend. De beheersmaatregelen voor dit risico zijn deels dezelfde als bij het risico dat de NII niet levensvatbaar blijkt: personeel met de juiste combinatie van expertise en ervaring, de juiste organisatie- en infrastructuur en een goede governance. Verder moet aansprakelijkheid zo veel mogelijk contractueel worden beperkt. Een mogelijkheid is verder om het aansprakelijkheidsrisico te herverzekeren.

7.2 Financiële risico's van (meer) beleggen in Nederland

Voor een Nederlandse institutionele belegger zijn er additionele risico's verbonden aan investeringen specifiek in Nederlandse infrastructuur en maatschappelijk relevante projecten.

Deze risico's zijn:

1. **Concentratierisico.** Meer beleggen in Nederland betekent een concentratie van risico's voor de deelnemer en polishouder, die in het algemeen ook zelf al via de arbeidsmarkt risico loopt op de Nederlandse economie. Dit maakt kwetsbaar voor een gelijktijdig verlies van werk en vermogen. Om een stapeling van risico's voor deelnemers en klanten te beperken, zullen beleggingen altijd internationaal gespreid moeten blijven. Dit beperkt de mate waarin institutionele beleggers hun *exposure* op Nederland kunnen vergroten. Institutionele beleggers maken deze afweging op individuele basis. De NII zal in haar werkzaamheden op basis van een goed begrip van het beleggingsbeleid van de verschillende institutionele beleggers hier goed op moeten anticiperen.
2. **Suboptimalisatierisico.** De groeivoorzichten voor Nederland zijn relatief laag en lager dan in diverse andere markten. Dit leidt tot het risico dat bij veel beleggen in Nederland - maar ook in Europa en in de V.S. - de rendementen achterblijven bij de pensioenambitie of polisverplichtingen. Dit risico noopt ertoe om continu kritisch de risico-rendementsverhouding te bezien van de proposities die de NII ontwikkelt.
3. **Reputatierisico.** Beleggingen in Nederland hebben andere reputatierisico's dan buitenlandse beleggingen. Deze risico's volgen uit de maatschappelijke zichtbaarheid van de institutionele belegger. Deze zichtbaarheid maakt het lastig een maatschappelijk belangrijke, maar financieel slecht renderende belegging af te bouwen. Verlies nemen op bijvoorbeeld (de bouw van) een school of ziekenhuis betekent immers dat "de geldkraan wordt dichtgedraaid" en een dergelijk besluit kan tot maatschappelijke verontwaardiging leiden. Aldus kunnen reputatierisico's leiden tot financiële risico's. Dit reputatierisico kan deels worden gemitigeerd door een fondsenstructuur, waarmee de beslissing niet op het conto van een individuele belegger wordt geschoven. Participatie van buitenlandse beleggers verkleint het risico verder.
4. **Regulatoire onzekerheidsrisico's.** Om de aantrekkelijkheid van de Nederlandse markt te vergroten, is het noodzakelijk om risico's die volgen uit regulatoire onzekerheid ("politieke risico's") tot een minimum te beperken. Dit risico (dat gedurende de looptijd van een project regelgeving, bestemmingsplannen of bestaande garantie- en subsidieregelingen worden aangepast en daardoor een business case wezenlijk verandert), schrikt lange termijn beleggers af. Er bestaan manieren om deze risico's goeddeels te ondervangen, bijvoorbeeld via contracten of beschikbaarheidsvergoedingen. De NII zal in haar projecten actief zoeken naar alternatieven om deze regulatoire onzekerheid te reduceren.

7.3 Kansen voor verdere ontwikkeling

De voorgestelde opzet voor de NII gaat uit van een zuiver intermediaire rol. Dit is primair ingegeven door de gestelde kaders vanuit de overheid om via de NII geen kapitaal in te brengen in projecten, te (co-)financieren of garanties af te geven.

Deze intermediaire rol heeft als belangrijkste consequentie dat de definitieve investeringsbeslissingen gemaakt worden door de individuele institutionele beleggers zelf, waarbij zij

mogelijk afwegingen meenemen die door de NII niet meegewogen kunnen worden; te denken valt bijvoorbeeld aan effect uit hoofde van tactisch beleggingsbeleid of andere zaken die mededingingsrechtelijk niet in overleg met andere institutionele beleggers gedeeld kunnen worden. Deze werkwijze is ook van invloed op de partij die op zoek is naar *funding*, namelijk dat, ook na uitgebreide, en mogelijk tijdrovende, interactie met de NII, er geen garantie op financiering is en er een additionele ronde van *review* en *due diligence* door institutionele beleggers nodig kan zijn. Dit kan de slagkracht van de NII om daadwerkelijk tot een substantiële vergroting van *funding* door institutionele beleggers van de Nederlandse economie te komen, in belangrijke mate beperken.

Deze beperking wordt ook door de bij de NII betrokken institutionele beleggers, herkend. Dit is de reden dat vanuit institutionele beleggers wordt aangegeven dat zij voor een latere fase nadrukkelijk de mogelijkheid open willen houden om de NII zelfstandig investeringsbeslissingen (namens de institutionele beleggers) te laten nemen. Een manier om de NII zelfstandig financieringsbeslissingen te laten nemen, is door de NII als een financiële instelling te organiseren. In een open dialoog met de overheid, de institutionele beleggers en andere stakeholders kan deze optie, in vervolg op de start van de NII als intermediaire organisatie, worden verkend. Daarnaast hebben institutionele beleggers ook de wens geuit dat de overheid mee investeert, om op deze wijze vanuit gezamenlijke belangen de Nederlandse economie te stimuleren en te versterken op maatschappelijk belangrijke thema's. Tevens kunnen hiermee deels ook de risico's die volgen uit regulatoire onzekerheid worden gemitigeerd. Voorts voorzien de institutionele beleggers op deze wijze ook in mogelijkheden om risico's, garantieregelingen en (co-)financieringen die nu nog op de budgetten van de overheid drukken, over te nemen en zo de overheidsrekeningen (EMU-saldo en EMU-schuld) te ontlasten.

8. Financiële projecties 2015 - 2019

Bijgaande projecties geven op hoofdlijnen een beeld van de inkomsten en uitgaven van de NII op basis van de keuzes gemaakt in het IRP. De belangrijkste uitgangspunten die zijn gebruikt bij het opstellen van de begroting en projecties, zijn de volgende:

- De NII is een organisatie zonder winstoogmerk. De NII voorziet na de opstartperiode (2014-2016) in haar eigen inkomsten ter dekking van haar operationele kosten.
- De omvang van de organisatie groeit binnen drie jaar naar een minimumniveau om de NII haar taken volwaardig uit te kunnen laten voeren.
- Inkomsten worden gegenereerd door een succesvergoeding/basisvergoeding en beheervergoeding.
- Het door de aandeelhouders te storten kapitaal wordt gebruikt als aandelenkapitaal en ter dekking van de operationele kosten in de eerste drie jaar.
- In aanvulling op het aandelenkapitaal sluit de NII leningen af bij haar aandeelhouders ter financiering van de opstartfase.
- De NII kan eventueel een aantal diensten verschaffen aan de NHI, waarvoor de NHI aan de NII een vergoeding betaalt en andersom. Dit is vooralsnog niet meegenomen in de financiële projecties.

8.1 Toelichting op de gemaakte keuzes en aannames

8.1.1 Salariskosten

De salariskosten zijn gebaseerd op een projectie van de omvang van de organisatie over de komende jaren, de samenstelling van de formatie en een inschatting van de salarissen per type fte.

Zoals in Hoofdstuk 6 beschreven, is er na de opstart van de NII een formatie nodig van circa 9 fte, bestaande uit:

- 1,2 fte bestuur (1 fte bestuursvoorzitter en 0,2 fte *Chief Risk Officer*);
- 1 fte ondersteuning, secretariael en logistiek;
- 7 fte professionals, met relevante kennis en ervaring op het gebied van krediet- en marktanalyse, structurering en financiering.

Voor de totale salariskosten is rekening gehouden met de vigerende sociale- en werkgeverslasten, een marktconforme pensioenregeling en overige secundaire arbeidsvoorwaarden. Vanaf 2016 zal de formatie doorgroeien om verdere groei van activiteiten mogelijk te maken.

Voor een nadere toelichting hierop, zie onderstaande opstelling:

Salariskosten				Aantal FTE's					
EUR duizenden									
Looninflatie				2%					
	Bruto salaris per FTE	Sociale lasten, pensioen	Totale kosten werkgever	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Bestuur	150	60	210	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Office manager	50	20	70	1	1	1	1	1	1
Senior	115	46	161	1	2	3	3	3	3
Medior	90	36	126	1	2	2	2	3	3
Junior	65	26	91	1	2	2	3	3	4
		40%	totaal FTE's	5,2	8,2	9,2	10,2	11,2	12,2
Totale salariskosten				700	1100	1289	1411	1576	1708

Noot: Velden in blauw zijn aannames.

Tabel 8.1. Salariskosten.

8.1.2 Verdienmodel

Op termijn dient de NII haar kosten te kunnen dekken door het vragen van vergoedingen aan marktpartijen voor geleverde diensten. Zoals in Hoofdstuk 4 beschreven is er een aantal verdienmodellen voor de NII geïdentificeerd.

Een mogelijke inkomstenbron zoals beschreven in Hoofdstuk 4 is een vergoeding voor advieswerkzaamheden. Deze inkomstenstroom is voorlopig op nul gezet. In principe is dit verdienmodel niet noodzakelijk voor de financiële levensvatbaarheid van de NII. Als in de toekomst blijkt dat er in de markt aantoonbare behoefte is aan deze functie, kan de NII besluiten om deze dienst aan te bieden.

De belangrijkste inkomstenbron volgt uit de rol van de NII als intermediair en bestaat uit (i) de succesvolle plaatsing van financieringsstructuren, dan wel een commitment fee op fondsen die ten behoeve van institutionele beleggers in de markt gezet worden. Hiervoor wordt uitgegaan van een gestaag oplopende omvang van geplaatste financieringsarrangementen (productie), beginnend bij € 50 mln in 2015, toegroeiend naar € 1,2 mrd in 2019. De voorziene placement fee/commitment fee is gesteld op 45bp over de productie voor gebundelde proposities en 15bp voor ongebundelde proposities.

Daarnaast heeft de NII, zoals geschetst in Hoofdstuk 3, ook (in meer of mindere mate) een rol in de monitoring van de geplaatste financieringsarrangementen (ii). Dit resulteert in een *fee*, die enerzijds afhangt van het beheerd volume (en daarmee van het productie volume) en anderzijds van het tarief. Deze laatste is op 5bp gesteld over de omvang van gebundelde proposities. Voor ongebundelde proposities wordt ervan uitgegaan dat de NII geen rol in de monitoring heeft.

Zie onderstaande tabel voor de uitwerking van de inkomsten uit placement fee/commitment fee en beheerfee.

Operationele inkomsten (verdienmodel NII)				2014	2015	2016	2017	2018	2019
Productie gebundelde proposities (€ mln)				0	50	75	100	200	200
Productie ongebundelde proposities (€ mln)				0	0	500	500	500	1000
Placement fee gebundelde proposities		bp	45	0	225	337,5	450	900	900
Placement fee ongebundelde proposities		bp	15	0	0	750	750	750	1500
Portefeuille omvang gebundelde proposities (€ mln)				0	25	88	175	325	525
Portefeuille omvang ongebundelde proposities (€ mln)				0	0	250	750	1250	2000
Monitoring-fee gebundelde proposities		bp	5	0	13	44	88	163	263
Monitoring-fee ongebundelde proposities		bp	0	0	0	0	0	0	0
Totale operationele inkomsten (€ duizend)				0	238	1131	1288	1813	2663

Noot: Velden in blauw zijn aannames.

Tabel 8.2. Operationele inkomsten.

8.1.3 Overige aannames

De overige kosten omvatten de volgende posten: huisvesting (€ 100.000,--), inhuur inhoudelijke experts (€ 550.000,--), marketing en communicatie (€ 20.000,--), office management (€ 30.000,--) en overig/vervoer/onvoorzien (€ 30.000,--).

Daarnaast is er voor 2014 uitgegaan van extra opstartkosten van € 1 mln die te maken hebben met de investeringen die nodig zijn voor het oprichten en inrichten van de organisatie. Denk hierbij onder andere aan kosten met betrekking tot huisvesting, inrichting, juridische ondersteuning, communicatie en het inregelen van de administratieve organisatie en interne controle. Dit is een eerste inschatting; het is aan de beoogd bestuurder om hier verdere invulling aan te geven.

Eventueel zijn er operationele synergieën te bereiken als er voor gekozen wordt om de NHI op dezelfde locatie te vestigen als de NII. Deze synergieën zijn niet meegenomen in de projecties.

8.2 Winst- en Verliesopstelling

De bovenstaande uitgangspunten en aannames leiden tot onderstaande financiële projectie. Hieruit blijkt dat de NII, als na enkele jaren een continue stroom van proposities naar de markt gebracht kan worden, zichzelf financieel kan bekostigen. Mogelijke overwinsten (na aflossing van geleend geld) in een latere periode kunnen, conform de doelstelling van de NII, resulteren in lagere vergoedingen voor diensten geleverd door de NII. Er is niet voorzien dat er dividend uitgekeerd wordt.

Wel wordt duidelijk dat door de relatief lange doorlooptijd van de propositieontwikkeling, er in de eerste jaren een financieel tekort ontstaat. Dit tekort zal gedekt worden door aanvullende leningen van de aandeelhouders. Daarnaast zal er vanaf 2015 actief gezocht worden naar verbreding van het aandeelhouderschap. Ook kan overwogen worden om voor de opstartfase een subsidie aan te vragen. Met de huidige inzichten lijkt het mogelijk om, naast de inbreng van private partijen, met een overheidsbijdrage van in totaal € 3 mln de opstartperiode te overbruggen. Een dergelijke overheidsbijdrage zou in balans zijn met de inbreng van de institutionele beleggers, die in diezelfde periode circa € 3,5 mln inkomsten en *funding* bijdragen ten behoeve van de NII.

Daarmee wordt het financieringstekort op de volgende wijze gedicht:

- De oprichters maken een gezamenlijke kapitaalstorting van € 500.000,--. Bij vijf oprichtende aandeelhouders betekent dit € 100.000,-- per aandeelhouder.
- Vanaf 2015 wordt actief naar verbreding van aandeelhouderschap gezocht. Dit beoogt te leiden tot een toevoeging aan het eigen vermogen van € 2.000.000,-- over de jaren 2015-2019.
- De aandeelhouders verschaffen gezamenlijk twee leningen van elk € 500.000,--, met een vijfjarige looptijd en een rentevergoeding van 6,5%.
- Tenslotte kan de NII een subsidieaanvraag doen bij de overheid.

In tabel 8.3 wordt de exploitatiebegroting in cijfers (€) weergegeven. Een projectie van kasstromen inclusief financiering en de balans is te vinden in tabel 4.

In duizenden €		Opstart	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Kosten	inflatie	2% vanaf 1 juli						
	Ingroei naar volle sterkte		43%	67%	75%	84%	92%	100%
	FTE		5,2	8,2	9,2	10,2	11,2	12,2
	FTE kosten		350	1100	1289	1411	1576	1708
	Non-FTE kosten		365	745	759	775	790	806
	Rente-lasten		16	33	65	65	65	33
	Extra opstartkosten 2014		1000					
	Totale kosten		1731	1877	2114	2251	2431	2546
Inkomsten								
	Operationele inkomsten		0	238	1131	1288	1813	2663
	Rente-baten		5	3	1	7	7	6
	Subsidie aanvraag overheid		1000	1000	500	500	0	0
	Totale inkomsten		1005	1238	1631	1788	1813	2663
	Bruto resultaat		-726	-639	-482	-464	-619	116
Belasting								
	Tarief eerste schaal (tot 200.000)	20%	-145	-128	-96	-93	-124	23
	Tarief boven eerste schaal	25%	0	0	0	0	0	0
	Belasting		-145	-128	-96	-93	-124	23
	Netto resultaat		-581	-511	-386	-371	-495	93
	Dividend		0	0	0	0	0	0

Noot: Velden in blauw zijn aannames.

Tabel 8.3. Exploitatiebegroting. Velden in blauw zijn aannames.

<i>In duizenden €</i>	Opstart	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Kasstroom							
Operationele kasstroom		-726	-639	-482	-464	-619	116
Kasstroom uit financiering							
Storting aandeelhouders	500	0	500	500	500	500	0
<i>Aantal founding fathers</i>	5	5	5	5	5	5	5
<i>Storting founding fathers (per aandeelhouder)</i>	100	0	0	0	0	0	0
Storting nieuwe aandeelhouders	0	0	500	500	500	500	0
Aangetrokken en afgeloste gelden							
Aandeelhouderslening	6,5%	500	0	500	0		-500
<i>Lening per aandeelhouder</i>		100	0	100	0	0	-100
<i>Aantal institutionele aandeelhouders</i>	5	5	5	5	5	5	5
Totale kasstroom	500	-226	-139	518	36	-119	-384
Balans							
Eigen vermogen		-81	-92	22	151	156	249
Initiële storting	500	500	500	500	500	500	500
Bijstorting aandeelhouders		0	500	1000	1500	2000	2000
Winstreserve		-581	-1092	-1478	-1849	-2344	-2251
Vreemd vermogen							
Lening van aandeelhouders		500	500	1000	1000	1000	500
Totale passiva		419	408	1022	1151	1156	749
Cash en cash equivalent	500	274	135	652	689	570	186
Carry forward belastingverrekening	0	145	273	370	462	586	563
Totale activa		419	408	1022	1151	1156	749

Noot: Velden in blauw zijn aannames. Velden in rood wijzen op negatief eigen vermogen.

Tabel 8.4. Kasstroomoverzicht en balans.

9. Communicatie- en PR-Plan

Het communicatie- en PR-plan beschrijft de planning van de benodigde communicatie-uitingen en PR- activiteiten. Het plan bestaat uit een activiteitenplan en een communicatiekalender waarin de doelgroepenanalyse, de communicatiestrategie en de planning concreet is uitgewerkt. Samengevat zal de NII zich presenteren op een gestructureerde wijze (conform een plan) waarbij gebruik gemaakt wordt van een huisstijl. De berichtgeving zal gebruikmaken van bestaande communicatiekanalen waar dit mogelijk en zinvol is (bijvoorbeeld en indien gewenst via www.ondernemersplein.nl) en de NII zal een eigen internetomgeving creëren om relevante informatie te delen of te ontvangen. Ten slotte zal de NII gestructureerd (conform een plan) conferenties, workshops en informatiebijeenkomsten organiseren dan wel bijwonen. In onderstaande paragrafen wordt ingegaan op de structurering van het communicatie- en PR-plan alsmede op de randvoorwaarden hiervoor. Na oprichting van de NII zal een communicatieteam dit plan in detail opzetten.

Bij het opstellen en uitvoeren van het communicatie- en PR-plan worden de volgende stappen onderscheiden:

1. Achtergrond.
2. Inventariseren van de doelgroepen.
3. Formuleren communicatie- en PR-doelstellingen.
4. Opstellen communicatiestrategie (door wie, boodschap, middel, stijl en wanneer).
5. Organiseren van de communicatie- en PR-activiteiten.
6. Kosten van het communicatie- en PR-plan.

9.1 Achtergrond

In het afgelopen jaar heeft een delegatie van het kabinet onder leiding van de minister van Economische Zaken gesprekken gevoerd met een aantal grote verzekeraars, pensioenfondsen, pensioenuitvoerders en andere stakeholders over versterking van het (internationale) financieringsvermogen en de investeringsdynamiek van de Nederlandse economie. Partijen hebben zich bereid getoond om gezamenlijk resultaten te behalen. De verwachting is dat voor institutionele beleggers op termijn aanvullend aan bancaire financiering structureel een grotere rol is weggelegd met name met betrekking tot lange termijn financiering in de Nederlandse economie (en breder in Europa: binnen de EU speelt in meerdere landen en op EU-niveau eenzelfde discussie). Onderwerp van het overleg was hoe vraag naar en aanbod van financiering beter met elkaar kunnen worden verbonden om de investeringen in Nederland te ondersteunen en institutionele beleggers in de gelegenheid te stellen hun ambitie om meer te beleggen in de versterking van de Nederlandse economie waar te maken.

Het Communicatie- en PR-Plan beschrijft hoe de NII zichzelf, haar diensten en haar werkwijze onder de aandacht gaat brengen en hoe de NII de diverse verwachtingen gaat managen. Dit laatste is van belang om ervoor te zorgen dat de NII vooral benaderd wordt met kansrijke projecten en niet met projecten waar geen draagvlak voor is of waarvan bij voorbaat duidelijk is dat marktconforme

financiering niet mogelijk is. De NII moet helder communiceren dat zij financiering organiseert en geen bekostiging.

9.2 Doelgroepen

De doelgroepen van de NII zijn vastgesteld door antwoord te geven op de vragen “Wie moet wat wanneer weten?” en “Wie moet wat wanneer leveren?”. Op basis hiervan zijn de volgende partijen geïdentificeerd als de doelgroepen van de NII:

- Banken, nationaal en internationaal.
- Pensioenfondsen en hun uitvoerders, nationaal en internationaal, in het bijzonder hun beleggingsafdelingen.
- (Her-)verzekeraars, nationaal en internationaal, in het bijzonder hun beleggingsafdelingen
- *Sovereign wealth funds*.
- Vragers naar financiering (publiek en privaat).
- De centrale en decentrale overheid (o.a. Rijksoverheid, provincies, gemeenten en regionale ontwikkelingsmaatschappijen).
- Overige organisaties die aanvullende activiteiten aan de NII uitoefenen (andere adviseurs of intermediairs, bestaande fondsen, EIB, et cetera).

Daarnaast heeft de NII een aantal specifieke doelgroepen, gekoppeld aan haar specifieke rollen:

- De Platformleden: deze leden vertegenwoordigen belangrijke stakeholders van de NII. Communicatie met de leden van het Platform is een essentieel onderdeel van de kennisuitwisseling die de NII beoogt te realiseren.
- Investeerders in proposities van de NII: dit zijn feitelijk de ‘klanten’ van de NII, die voldoende geïnformeerd dienen te blijven over zaken aangaande hun investering en wier ervaringen van belang kunnen zijn voor goede invulling van de monitoringsrol en ook voor de ontwikkeling van latere proposities van de NII.

In het bijzonder zal er aandacht zijn voor investeringen in reputatiegevoelige projecten. Zo dient er bijvoorbeeld een crisis- of speciaal-communicatieplan te zijn bij maatschappelijk in het oog springende projecten. Hierbij valt bijvoorbeeld te denken aan een door de NII gefaciliteerde financiering voor een ziekenhuis waarin financieringsarrangementen wijzigen in geval van financiële problemen bij dat ziekenhuis.

Verder is de overheid een doelgroep die speciale aandacht zal krijgen. Hierbij is het voor de NII van belang dat zij te maken heeft met veel facetten van de overheid, die onderling niet noodzakelijk dezelfde belangen hebben. Het continu voeren van een open dialoog met de verschillende overheidsactoren is hiervoor van groot belang. Een goed voorbeeld om hier te noemen, zijn de door het Ministerie van Economische Zaken georganiseerde regiotafels, waar enerzijds veel informatie ingewonnen kan worden en ideeën getoetst kunnen worden.

9.3 Communicatiedoelstellingen

Voor de communicatiedoelstellingen zijn de onderstaande drie doelstellingen van belang, die kunnen worden gebruikt voor het uitwerken van proposities:

- Het overbrengen van kennis, het geven van inzicht in of beeldvorming over het werk dat de NII doet. Voorbeelden hiervan zijn: het geven van voorlichting, het verspreiden van een beschrijving, een internationale *roadshow* voor buitenlandse beleggers, et cetera.
- Het veranderen van de houding of oordelen van de betrokkenen (vraag en aanbod) in relatie tot de financieringsvraag of financieringsbeslissing (dit laatste ingeval van crisissituaties bij projecten waarvan financiering deels via NII tot stand is gekomen). De doelstelling zal dan gericht zijn op het vergroten van de acceptatie en/of vermindering van de weerstand.
- Het veranderen van het gedrag (doen en laten) van de betrokkenen waardoor partijen nader tot elkaar kunnen komen. De doelstelling is dan gericht op het verkrijgen van medewerking en bijvoorbeeld het gebruik van het resultaat.

De NII kan gebruik gaan maken van bestaande media en waar al diverse betrokkenen actief zijn. De doelstelling van de NII is om aanvullend te zijn op bestaande financieringsactiviteiten. In die zin zou zij ook aanvullend haar communicatie en PR moeten inrichten. Als voorbeeld kan het NL Ondernemersplein (KvK) worden genoemd waarbij de NII als een doorklikmogelijkheid zou kunnen worden aangeboden.

9.4 Communicatiestrategie

Het opstellen van dit deel van het communicatieplan ligt bij de bestuurders van de NII. Denk hierbij aan de *tone-of-voice* en de nog te bepalen uitstraling/identiteit van de NII als B-to-B merk. Dit vormt de basis voor de huisstijl en logo die in een vroeg stadium ontworpen gaan worden en vanaf het begin bijdragen aan de consistente opbouw van het beeld dat de NII van zichzelf wil uitdragen. Dit is ook de reden dat het thema communicatie een van de vier onderwerpen is in de vervolgfase van de daadwerkelijke realisatie van de NII. Daarnaast is het van belang om in een vroegtijdig stadium aandeelhouders en andere institutionele beleggers te betrekken bij het opstellen van een plan voor communicatie bij reputationeel gevoelige situaties (zie Paragraaf 7.2).

9.5 Organisatie van de communicatie

Voor een effectief communicatieplan is het noodzakelijk de volgende verantwoordelijkheden helder te beleggen:

- Het verdelen van de taken, verantwoordelijkheden en bevoegdheden met betrekking tot de uit te voeren communicatie- en PR-werkzaamheden.
- Het aanstellen van de benodigde mensen en eventueel opleiden, zodat deze beschikken over de juiste kennis, vaardigheden en houding.
- Het inrichten van de beheersing van de communicatie- en PR activiteiten.
- Beheersing (risico's, kosten, effecten, actualiteit) van de communicatie en de PR.
- Desgewenst woordvoering en overige operationele communicatieactiviteiten ten behoeve van de NHI.

9.6 Kosten van de communicatie en PR

Aan communicatie zijn kosten verbonden. Deze kosten zijn onderdeel van de totale kosten van het project. De communicatiekosten in het eerste jaar zijn anders verdeeld als het gaat om PR en communicatie in de enge zin, omdat in het eerste jaar de opstart plaatsvindt hetgeen een zwaar PR-deel in zich heeft. Dit is direct gerelateerd aan de feitelijke opstart van de NII. De kosten over de eerste drie jaar zullen nader worden gespecificeerd door de afdeling communicatie, maar in grote lijnen zullen er uitgaven worden gedaan voor:

- Kosten van de communicatiemiddelen zoals drukwerk, internetsite, mailberichtgeving en eventuele inzet van massa mediale middelen.
- Public relations activiteiten zoals conferenties, seminars, openingsvergadering NII/NHI, *roadshow*, kosten voor zaalhuur en catering e.d. voor bijeenkomsten in het land et cetera.

De kosten van de communicatie en PR (exclusief personele kosten) worden geschat op € 20.000,-- per jaar.

10. Planning

10.1 Planning op hoofdlijnen

In dit hoofdstuk wordt de planning en de stappen beschreven die gezet moeten worden om tot daadwerkelijke start en operationalisering van de NII te komen. Tevens wordt aangegeven welke concrete bijdrage verschillende partijen dienen te leveren aan de totstandkoming van de NII.

Het uiteindelijke doel is het daadwerkelijk op- en inrichten van de NII. Gegeven het uitgangspunt dat de NII een private instelling wordt, betekent dit dat deze fase niet onder verantwoordelijkheid van het Ministerie van Economische Zaken kan plaatsvinden, maar dient te gebeuren onder verantwoordelijkheid van private partijen. Dit houdt in dat: (1) een aantal private partijen besluit om gezamenlijk vorm te geven aan de vervolgstap te weten: op- en inrichting van de NII. (2) Deze partijen wijzen een beoogd bestuurder van de NII in oprichting aan die sturing gaat geven aan deze vervolgstap.

Dit maakt dat de planning uiteenvalt in twee fases:

- Fase 1: Transitie van het NII-project naar de markt.
- Fase 2: Oprichten van de NII als private instelling.

In Fase 1 komen de volgende zaken aan de orde:

- Ondersteuning van proces van besluitvorming door kabinet.
- Toetsing van het IRP NII bij relevante toezichthouders (waaronder mogelijk Autoriteit Consument en Markt, Autoriteit Financiële Markten, De Nederlandsche Bank).
- (Her)bevestiging van *commitment* bij institutionele beleggers.
- Formulering van overeenkomst met de toekomstige oprichters van de NII waarin *commitment* ten aanzien van de oprichting NII wordt vastgelegd.

Fase 1 is vanaf 1 april 2014 aanvullend uitgevoerd. Er zijn eerste gesprekken gevoerd met de ACM en de AFM om hen te informeren over de opzet en beoogde activiteiten van de NII. Daarbij zijn de relevante aspecten besproken ten aanzien van mededinging en transparante en zorgvuldige financiële dienstverlening. Nadere gesprekken zullen gevoerd worden om vast te stellen of en in hoeverre de NII als organisatie en eventuele financiële instrumenten die tot stand komen met behulp van de NII onder toezicht komen te staan.

In Fase 2, de daadwerkelijke creatie van de NII als private Instelling, zijn de volgende vier onderwerpen te onderscheiden:

1. Oprichting van de N.V. NII: dit betreft zaken zoals opstellen statuten, vaststellen van startkapitaal; oprichten van de vennootschap, uitgifte van de aandelen, benoemen van de Raad van Commissarissen en de benoeming van de statutaire bestuurder(s).
2. Inrichting van de organisatie: dit gaat om operationele zaken zoals werven en aanstellen van mensen, het regelen van huisvesting, vastleggen van de processen en taken, inrichten van

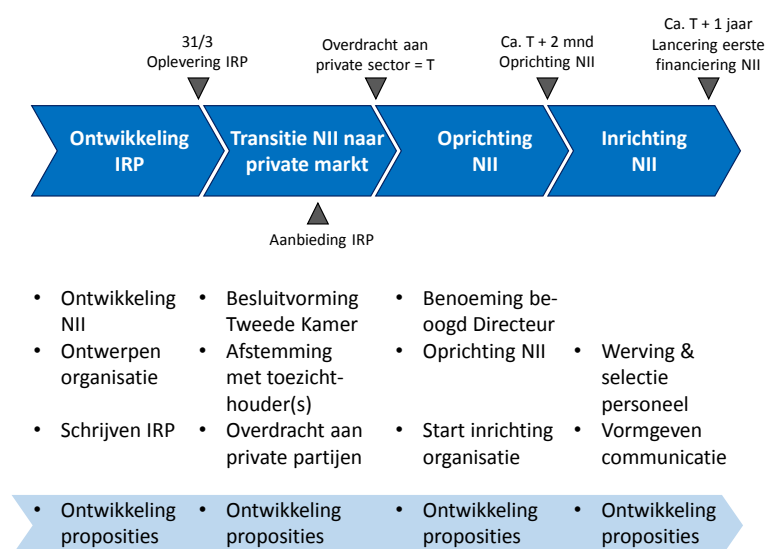
systemen (waar nodig) en het vastleggen van afspraken met externe partijen, waaronder vormgeven van het lidmaatschap, inrichten van het Platform van de NII, bemensen van de Propositieraden en vastleggen van de eventuele samenwerking met de NHI. Achterliggend hieraan is de strategie van de NII, die de leidraad moet zijn voor keuzes die in de inrichting te maken zijn.

3. Organisatie van de communicatie met stakeholders: een belangrijk deel van de rol van de NII hangt samen met communicatie met externe stakeholders. Het lijkt daarom gerechtvaardigd om snel invulling te kunnen geven aan het communicatieplan van de NII. Hieronder valt ook het registreren van relevante domeinnamen¹, logo en huisstijl.
4. Uitwerking van proposities: de afgelopen maanden is veel tijd geïnvesteerd in het identificeren en uitwerken van potentieel kansrijke proposities, in het bijzonder het Scholenfonds en de MKB-propositie voor achtergestelde leningen. Deze proposities kunnen verder uitgewerkt worden zodat zo spoedig mogelijk deze ook als concrete investeringsmogelijkheden aangeboden kunnen worden aan geïnteresseerde institutionele beleggers.

Daarnaast liggen er vervolgtrajecten voor de NHI en voor de uitwerking van de Aanbeveling Wind op Zee. Deze worden beschreven in de respectievelijke einddocumenten van de betreffende werkgroepen. Voor beide onderwerpen is er afhankelijkheid met de NII te verwachten. Deze afhankelijkheden dienen meegenomen te worden wanneer deze bekend worden.

Een van de eerste taken van de beoogde bestuurder NII in oprichting zal zijn om een werkbare planning op te stellen. Een globale planning is schematisch weergegeven in Figuur 10.1. Daarbij is een eerste indicatie van doorlooptijden gegeven. Onderstaande planning moet gezien worden als een concept op hoofdlijnen, waarin de belangrijkste stappen benoemd worden, welke door de beoogd bestuurder verder verfijnd en aangepast worden.

¹ Het domein www.nii.nl is reeds in gebruik als website van de Nederlandse Isolatie Industrie, de domeinnamen www.nederlandseinvesteringsinstelling.nl en www.nationaleinvesteringsinstelling.nl zijn geregistreerd, maar niet door het NII-team.



Figuur 10.1. Schematische weergave planning.

10.2 Deelplanning oprichting N.V. NII

- Benoeming beoogd bestuurder NII i.o.: dd/mm/2014 = moment T
- Vorming toekomstige RvC: T + 1 maand
- Statuten gereed en oprichtingsakte N.V.: T + 2 maanden
- Benoeming statutaire bestuurder(s): T + 2 maanden
- Uitgifte en volstorten aandelen: T + 2 maanden

10.3 Deelplanning inrichting NII

- Vaststellen processen en taken: Nodig voor werving en selectie T + 1 maand, kan later verfijnd worden.
- Werving 3-4 fte:
 - o Keuze van wervings- & selectiebureau: T + 1 maand
 - o Opstellen profielen: T + 1 maand
 - o Werving & selectie en aanstelling: vanaf T + 4 maanden
- Huisvesting:
 - o Vaststellen criteria: T + 2 maanden
 - o Formuleren opties: T + 3 maanden
 - o Definitief besluit: T + 4 maanden

Optie om in te huizen bij een bestaande organisatie en keuze voor welke organisatie hangt af van visie over samenwerking met bestaande organisaties
- Verbreden aandeelhoudersbasis
 - o Inventariseren interesse bij andere partijen: t/m T + 6 maanden
 - o Inschrijven nieuwe aandeelhouders: vanaf T + 6 maanden

- Oprichten Platform: T + 1 maand
dit ook om continuïteit te borgen en keuzes tijdens op- en inrichting te toetsen, exacte samenstelling en werkwijze kan later verder aangepast worden
- Bemensen Propositieraad/-raden: vanaf T + 1 maand
- Vastleggen samenwerking met NHI: afhankelijk van timing NHI p.m.
- Strategie NII:
 - o *Ongoing process* tussen Bestuur en RvC
 - o Bouwt voort op IRP

10.4 Deelplanning communicatie

- Opleveren detail communicatieplan: T + 2 maanden
- Opleveren logo & huisstijl: T + 3 maanden
- Opleveren content voor website: T + 4 maanden

10.5 Uitwerken NII-proposities

- Indien wordt gekozen voor uitwerking van het Scholenfonds:
 - o Bepalen financieringsconcept: T + 3 maanden
 - o Toetsen bij Propositieraad: T + 4 maanden
 - o Uitwerken propositie: T + 6 maanden
 - o Ontwerpen concept *term sheet*: T + 8 maanden
 - o Toetsen concept *term sheet* in de markt: T + 11 maanden
 - o Opleveren *final term sheet*: T + 14 maanden
- Indien wordt gekozen voor uitwerking het MKB-fonds achtergestelde leningen
 - o Toetsen concept-propositie bij Propositieraad: T + 1 maand
 - o Go / No-Go Propositieraad voor structureringfase: 1 september T + 4 maanden
 - o Ontwerpen concept *term sheet*: T + 6 maanden
 - o Toetsen concept *term sheet* in de markt: T + 8 maanden
 - o Opleveren *final term sheet*: T + 11 maanden
- Identificatie van andere potentieel kansrijke proposities? p.m.

10.6 Wie levert welke bijdrage?

In fase 2 wordt de oprichting van de NII een volledig privaat initiatief. De bijdragen van partijen zal deels zitten in het financieren van de noodzakelijke *out-of-pocket* uitgaven, nodig voor de op- en inrichting van de NII i.o. en deels uit het beschikbaar stellen van personen ter uitvoering van de nodige activiteiten. Precieze invulling hiervan kan alleen onder verantwoordelijkheid van de private oprichters geformuleerd worden. Vooral nog is er een kostenpost van € 1 mln aan opstartkosten in de financiële projectie op genomen. Financiering hiervan vindt plaats door middel van de kapitaalstorting van de *founding fathers* en aandeelhouderslening(en) eventueel aangevuld met een overheidsbijdrage.

Bijlage A: Financieringsaanbod institutionele beleggers

De ontwikkelingen in de bancaire sector maken het steeds moeilijker en duurder om langlopende financieringen te verstrekken². Hierdoor is er teruglopende interesse bij banken voor langlopende financiering. Langlopende beleggingen passen daarentegen uitstekend in het profiel van pensioenfondsen en verzekeraars mits de investeringen voldoen aan de voor deze instellingen gangbare criteria. In dit hoofdstuk wordt dieper ingegaan op de aanbodzijde.

De belangrijkste conclusie die uit de analyses in deze bijlage te trekken is, is dat het aanbod van institutioneel langere termijn vermogen in principe voldoende is om in de nu geïdentificeerde vraag naar lange termijn financiering in Nederland te voorzien. Zowel pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen als *family offices* kunnen hieraan bijdragen. Maar mede gezien een aantal specifieke belemmeringen is het echter geenszins vanzelfsprekend dat het te beleggen vermogen van institutionele beleggers ook hiervoor zonder aanvullende maatregelen zal worden aangewend.

Op basis van modelleringen en aannames is in deze bijlage getracht deze belemmeringen ook kwantitatief te onderbouwen en te vertalen naar de mogelijkheden die de NII biedt om enkele van deze belemmeringen te adresseren. Doordat de NII een *unstructured* vraag kan omvormen tot een *structured* propositie kunnen projecten met een onvoldoende risico-rendement verhouding, worden omgevormd in beleggingsproposities, die door de structurering een lager risicoprofiel krijgen, waardoor de resulterende risico-rendementsverhouding voldoende wordt. Hiermee wordt aangetoond dat de NII daadwerkelijk waarde kan toevoegen voor alle betrokken partijen.

A.1. Omvang aanbod kapitaal

Banken spelen in Nederland een belangrijke rol bij de financiering van de economie. Echter, als gevolg van de financiële crisis en strengere kapitaal- en liquiditeitsvereisten vanuit Basel III bevindt de Nederlandse financiële sector zich al enige jaren in een fase van krimp. Gezien de marktomstandigheden is het voorlopig niet te verwachten dat deze additionele eisen alleen opgevangen kunnen worden middels kapitaalverhogingen. Hierdoor zijn de financieringsmogelijkheden ingeperkt en is de verwachting gerechtvaardigd dat banken bij het doorrollen van financieringen terughoudend zullen zijn en dat zij minder actief zullen zijn bij nieuwe projecten, zeker als dit zich qua risicoprofiel en/of looptijd aan de uiteinden van hun speelveld bevindt. Daarnaast is de bereidheid van banken om lange termijn financiering aan te gaan verminderd vanwege het toenemende besef dat de beperkingen van lange termijn financiering (illiquiditeit en de risico's) niet goed te matchen zijn met het overwegend liquide karakter van de

² Onder langlopend wordt in de onderhavige tekst verstaan alles langer dan 5 jaar. De praktijk leert dat na 2008 banken met looptijden t/m 5 jaar weinig beperkingen kennen mede dankzij omvangrijke liquiditeitsprogramma's als het LTRO. Vanaf 5 jaar en zeker vanaf 7 jaar wordt dit steeds lastiger.

verplichtingen van een bank (vrij opneembare spaargelden). Ten slotte spelen ook meer conjuncturele factoren een rol zoals het gebrek aan vertrouwen in de stabiliteit van de economie. Hierdoor worden door banken beperkingen gesteld aan de looptijden en de omvang van de kredieten en worden alleen langere termijn financieringsverplichtingen aangegaan tegen hogere krediet- en liquiditeitsopslagen in vergelijking met het verleden.

Deze hogere *funding* kosten verlagen de marges op investeringen van marktpartijen en leiden ertoe dat sommige projecten niet rendabel kunnen worden gefinancierd. Institutionele beleggers zouden het gat van lange termijn financiering kunnen opvullen, te meer daar er een goede match is van lange termijn financiering met hun lange termijn verplichtingen. Zowel verzekeraars als pensioenfondsen kennen, net als banken, strenge eisen ten aanzien van liquiditeit. Dit impliceert dat ook zij niet onbeperkt in lange termijn en/of illiquide activa kunnen beleggen, ondanks het feit dat hun verplichtingen grotendeels lange termijn zijn. Er is echter binnen de huidige balansen van de meeste verzekeraars en pensioenfondsen nog wel ruimte voor additionele lange termijn beleggingen.

Banken zijn, mede als gevolg van aangescherpte regelgeving, bezig balansen te herstellen. Hoewel balansherstel noodzakelijk is om uitzicht te hebben op een gezonde en duurzame economische groei bestaat het risico dat gedurende de periode waarin de balansen op orde worden gebracht rendabele projecten en investeringen geen financiering kunnen krijgen. Dat zou het economisch herstel kunnen belemmeren. Vóór de crisis in 2008 hadden Nederlandse banken een balansomvang van € 3.364 mrd. Inmiddels is dit geslonken tot € 2.434 mrd per 2013³. Deze daling is voor het belangrijkste deel toe te schrijven aan buitenlandse kredieten (minus €244 mrd ofwel -36%) en het handelsboek van de banken (minus € 370 mrd ofwel -66%). Deze € 2.434 mrd is echter nog steeds meer dan 400% van het BBP. Als dit wordt vergeleken met andere landen (bijvoorbeeld de VS circa 100% en Duitsland 300%) dan is er een scenario denkbaar waarin deze balansomvang nog verder zal dalen. Hierbij moet aangetekend worden dat Nederlandse banken goed op weg zijn om te voldoen aan de nieuwe kapitaalseisen en de aantrekkende economie biedt mogelijk alternatieven om tot kapitaalsversterking te komen (uitgifte nieuwe aandelen, hybride leningen, verdere winstinhouding). Tegelijkertijd neemt in een aantrekkende economie de vraag naar krediet toe, terwijl de druk op de kapitaalratio's van banken, onder meer door de minimale *leverage ratio* en het streven naar hogere kapitaalsbuffers beperkingen stelt aan de balansen van banken. Doordat de posten buitenlandse kredieten en handelsvorderingen al zo sterk zijn geslonken is het zeer wel mogelijk dat verdere dalingen de komende jaren voor een deel ten koste zullen gaan van de binnenlandse kredietverlening (circa € 1.600 mrd), een ontwikkeling waaraan DNB in haar jaarverslag over 2013 ook aandacht besteedt. Van deze post is het grootste deel uitgezet aan consumenten door middel van hypotheekleningen. Een ander aanzienlijk deel betreft leningen aan Nederlandse bedrijven (circa € 350 mrd). Als de balansen van banken verder in omvang terug worden gebracht, dan kan dit ook ten koste gaan van kredietverlening aan bedrijven.

Nederlandse pensioenfondsen en verzekeraars hebben gezamenlijk een beleggingsportefeuille van circa € 1.260 mrd. Hiervan is circa € 400 mrd belegd in Nederland, waarbij verzekeraars een grotere

³ Bron: statistieken DNB, betreft cijfers over vierde kwartaal van 2013.

“*home bias*” kennen dan pensioenfondsen (respectievelijk 60% en 14%). Het verschil hangt samen met de ambities en doelstellingen van beide typen beleggers. Verzekeraars hebben een aanzienlijke allocatie in Nederlandse staatsobligaties om nominale rendementsgaranties op polissen te kunnen waarmaken. Pensioenfondsen hebben ook te maken met nominale garanties, al spreken zij duidelijk de ambitie uit om hun pensioenuitkeringen te indexeren. Zij hebben daarom meer ruimte om risicovoller te beleggen dan verzekeraars. Pensioenfondsen nemen hun investeringsbeslissingen primair vanuit het belang van hun deelnemers. Daarom worden deze investeringsbeslissingen gemaakt op basis van adequate risico-rendementsafwegingen en risicospreiding. Onder voorwaarde dat er sprake is van beleggingen met een adequate risico-rendementsverhouding en verdeling over *asset classes* die in het belang zijn van de deelnemers en verzekerden, kan een groter deel in Nederland worden belegd.

De reden dat institutionele beleggers in staat worden geacht een eventueel gat te kunnen opvullen is dat zij ten opzichte van banken wezenlijk verschillen ten aanzien van *funding* en wet- en regelgeving:

- De kosten voor het verstrekken van financiering verschillen duidelijk tussen banken en institutionele beleggers. Banken hebben over het algemeen verplichtingen met een korte looptijd en *duration* en hebben, los van (duur) eigen vermogen, beperkt toegang tot stabiele lange termijn financiering (langer dan zeven jaar) wat het verstrekken van lang lopende kredieten relatief duur maakt. Institutionele beleggers hebben daarentegen dikwijls langlopende verplichtingen (e.g. pensioenpolissen) die zij tegen lagere kosten kunnen aantrekken.
- Institutionele beleggers zijn onderworpen aan andere regelgeving dan banken (onder andere FTK, Solvency II ten opzichte van Basel III) wat ertoe leidt dat de kosten voor het verstrekken van financiering van met name lange looptijden in de meeste gevallen voordelig zijn ten opzichte van banken.

Als uit gegaan wordt van een additionele financieringsbehoefte van € 7 mrd (dit betreft de bovengrens van de publieke vraaganalyse) in de komende vijf jaren dan laat onderstaande tabel A.1. zien dat reeds bij kleine allocaties naar lange termijn financiering het financieringsgat kan worden gevuld. In de onderhavige analyse wordt verondersteld dat de huidige allocaties circa 1% zijn en dat deze kunnen groeien naar 2,5% resp. 3% en 4% voor verzekeraars, pensioenfondsen en Family offices (voor verdere onderbouwing wordt verwezen naar paragraaf A.5 tot en met A.8).

Alle bedragen zijn in mrd €.

<i>Groei</i> potentie LTF komende 5 jaar	Omvang NL	Focusmarkt	Obv	Extra Allocatie	Obv	Huidig	Potentie LTF
Pensioenfondsen	1002	586	Top-5	17,6	3,0%	5,9	11,7
Verzekeraars	260	223	Top-6	5,6	2,5%	2,2	3,3
Family offices/Private wealth	85	42	Top 50%	1,7	4,0%	0,4	1,3
Totaal institutionele beleggers	1347	851		24,9		8,5	16,3
Banken	2522	2522 NL leningen		-10,1	-0,4%	nvt	-10,1
Geschat surplus tov deleveraging banken							6,2

Alleen Family offices NL is geschat obv een redelijk percentage van de wereldwijde pool. De potentiële allocatie (best estimate) is gebaseerd op 5% maal het percentage risicovolle beleggingen (Alles exclusief A+ staatsobligaties). Bij banken is de veronderstelling dat als gevolg van deleveraging een financieringsbehoefte ontstaat van circa € 10 mrd (0,4% huidig balanstotaal en 10% van de geschatte deleveraging in kredieten). Grijs weergegeven cellen geven een aansluiting met andere tabellen (tabel 3 en tabel 4 in deze bijlage)

Tabel A.1. Indicatief tekort/surplus 2014-2018 van financieringsgat balansverkorting banken en extra vraag uitgaande van 5% lange termijn financiering allocatie in Nederland bij institutionele beleggers binnen de ‘risico portefeuille’. (Bron: Teamanalyse)

Dankzij de toename in aanbod van € 16,3 mrd door pensioenfondsen, verzekeraars en *family offices/private wealth*, kan de geschatte daling in lange termijn financiering door banken (€ 10 mrd) en de geschatte extra vraag in de publieke sector (€ 4-7 mrd) opgevangen worden. Er moet echter worden opgemerkt dat er veel aannames gebruikt zijn om deze conclusie te trekken. Deze cijfers kunnen dus uitsluitend als indicatie worden gebruikt. Bovendien is dit niet gestoeld op enig commitment over te investeren bedragen vanuit de sector en is de krimp in lange termijn financiering door banken voor nu een inschatting, de tijd zal leren hoeveel dit in de praktijk zal zijn.

Conclusie: Het aanbod van institutioneel lange termijn vermogen is in principe voldoende, maar het is mede gezien de belemmeringen geenszins vanzelfsprekend dat het nu geïdentificeerde gat tussen vraag en aanbod van lange termijn financiering kan worden gedicht.

A.2 Investeringsbeperkingen uit hoofde van regelgeving

Het kader voor het beleggingsbeleid van Nederlandse pensioenfondsen is vastgelegd in de Pensioenwet en uitgewerkt in het Financieel Toetsingskader (FTK). Het FTK is grotendeels gebaseerd op Europese eisen zoals vastgelegd in de IORP-richtlijn⁴. Het FTK onderscheidt kwalitatieve en kwantitatieve beleggingsrestricties. De kwalitatieve restricties zijn vormgegeven middels het “*prudent person*-beginsel”, dat uitgaat van de premisse dat pensioenfondsen “*prudent*” beleggen en in het belang van de pensioengerechtigde. Er worden daarbij normaliter geen restricties opgelegd aan bepaalde vermogenscategorieën. Het gaat in de *prudent person*-benadering om het gedrag van de pensioenuitvoerder en het proces van besluitvorming. De nadruk ligt niet op de naleving van externe regels, maar op interne controlemechanismen en de governance van pensioenfondsen.

Kwantitatieve beleggingsrestricties zijn specifieke regels die beleggingen in bepaalde vermogenscategorieën in kwantitatief opzicht begrenzen. Binnen het FTK kunnen daarvoor zowel standaard- als interne modellen worden gebruikt; in de praktijk worden op dit moment vooral standaardmodellen gebruikt. In het standaardmodel is het vereiste eigen vermogen (vereiste

⁴ EU-richtlijn: Institutions for Occupational Retirement Provision

dekkingsgraad) een functie van renterisico, marktrisico op zakelijke waarden, valutarisico, grondstoffenrisico, kredietrisico en verzekeringstechnisch risico. De opslagen voor zakelijke waarden zijn aanzienlijk. Zo vereist een infrastructuurbelegging in Nederland (en overige ontwikkelde markten) een solvabiliteitsbeslag van 30% van de marktwaarde.

Ondanks een voorzichtig herstel in 2013, bevinden veel Nederlandse pensioenfondsen zich nog in een situatie van reservetekort. Dit wil zeggen dat het aanwezige eigen vermogen nog (aanzienlijk) kleiner is dan het vereiste eigen vermogen.⁵ Pensioenfondsen zijn gebonden aan lange termijn herstelplannen (en soms ook aanvullende korte termijn herstelplannen) die beperkingen opleggen aan het beleggingsbeleid. Zolang sprake is van een reservetekort is het niet toegestaan het beleggingsrisico te verhogen. Een uitbreiding van risicodragende beleggingen in NL moet in dat geval komen van ofwel een verschuiving tussen regio's ofwel een herallocatie van risico's (bijvoorbeeld afbouw van renterisico voor meer risico op zakelijke waarden). Deze restricties vervallen als de reservetekorten verdwenen zijn.

Voor verzekeringsmaatschappijen is Solvency II van essentieel belang voor het kunnen bepalen van het rendement op lange termijn financiering. Solvency II is het nieuwe, risico-gebaseerde Europese toezicht raamwerk voor verzekeraars. Het belangrijkste kenmerk van Solvency II is dat het kapitaal dat een verzekeraar wettelijk als buffer moet aanhouden, de zogenaamde kapitaalseis, wordt gekoppeld aan het risicoprofiel van de verzekeraar. Deze benadering is volledig kwantitatief en wordt in de markt aangeduid als pilaar 1. Solvency II bestaat uit in totaal uit drie pilaren, waarbij pilaar 2 zich richt op een adequate governance en processen (vergelijkbaar met *prudent person* met dien verstande dat dit heel concreet is gemaakt). In pilaar 3 is tot slot vastgesteld hoe een verzekeraar op een transparante wijze verantwoording aflegt aan de stakeholders en in het bijzonder de toezichthouder.

Een belangrijke restrictie voor verzekeraars is het feit dat Solvency II relatief zware eisen stelt aan lange termijn financiering in vergelijking met kortlopende leningen. Bijvoorbeeld een 30-jarige amortiserende infrastructuur lening ten behoeve van een wegverbreding in Nederland met een BBB-rating kent een kapitaalsbeslag van circa 25%⁶. Dit is meer dan Italiaanse staatsobligaties (0%) of een belegging in een driejarige Griekse *unrated* bedrijfslening (9%). Gegeven deze verschillen zal het aantrekkelijk blijven voor verzekeraars om niet in Nederlandse infrastructurele projecten te beleggen. Binnenkort verschijnt de notitie van de EC inzake *Long Term Investments*. In deze notitie wordt bovenstaand onderwerp, restricties vanuit regelgeving w.o. Solvency II, met betrekking tot lange termijn investeringen, geadresseerd. Dat hercalibratie van deze restricties heroverwogen zou kunnen worden, blijkt ook uit een studie van Moody's⁷ waarin aangetoond wordt dat projectfinancieringsleningen een *recovery rate* kennen van circa 80% kennen. Als dit vergeleken wordt met de *recovery* op bedrijven (circa 50%) dan betekent dit, gegeven de vergelijkbare *default* risico's, dat dergelijke projectfinancieringsleningen tot wel 2,5 keer lagere *expected losses* kennen. Voor PPS-infraleningen liggen deze cijfers zo mogelijk nog gunstiger.

⁵ Zie bijvoorbeeld het jaarverslag ABP 2012, p. 101 en het jaarverslag PFZW 2012, p. 132.

⁶ Voor *unrated* is dit zelfs 30% waardoor aanvragers zonder rating in het nadeel zijn.

⁷ Bron: Default and Recovery Rates for Project Finance Bank Loans 1983-2011, Moody's Investors Service, February 4, 2013.

Bij pensioenfondsen is er een tweedeling zichtbaar tussen grote en kleine partijen. De drie grote pensioenfondsbeleggers (APG, PGGM en MN) hebben eigen specialisten die de beleggingen selecteren. De rest van de markt heeft een groot deel of zelfs alles uitbesteed aan veelal buitenlandse vermogensbeheerders. Voor verzekeraars geldt iets soortgelijks. Daar is het de top-6 (NN, Aegon, Achmea, ASR, Delta Lloyd en SNS REAAL) die haar beleggingen grotendeels intern beheert, terwijl de andere verzekeraars dit veelal hebben uitbesteed. In eerste instantie zijn met name de grote institutionele beleggers het meest geschikt om het probleem ten aanzien van lange termijn financiering te helpen oplossen. Ten eerste omdat deze partijen gezamenlijk goed zijn voor meer dan de helft van het beschikbare totaal *assets under management* en ten tweede omdat zij veelal kennis in huis hebben om projecten te beoordelen. Voor de kleinere institutionele beleggers, waar het mandaat is uitbesteed aan één of meerdere vermogensbeheerders, is het aantrekkelijker om via een fonds te investeren in lange termijn financieringsproposities. Hier kan in een later stadium voor gekozen worden. In eerste instantie zijn de partijen die een zekere mate van risicotolerantie (en die bijvoorbeeld al een aanzienlijk deel beleggen in bedrijfsobligaties of zelfs aandelen) hebben hiervoor het meest geschikt.

A.3 Knelpunten op het gebied van risico

Uit de verkenningen die in de context van het gezamenlijk overleg zijn uitgevoerd, is naar voren gekomen dat er ondanks de motivatie die institutionele beleggers hebben om meer te investeren in Nederland er op dit moment belemmeringen zijn die hun beleggingsmogelijkheden beperken. Voordat wordt ingezoomd op de gemeenschappelijke knelpunten is het van belang om onderscheid te maken tussen de *asset*-allocatie en het beleggingsbeleid van verzekeraars en pensioenfondsen:

- Verzekeraars hebben gemiddeld ca. 60% belegd in Nederland, vanwege nominale rendementsgaranties op polissen. Daarnaast beleggen verzekeraars gemiddeld veel in risicovrije beleggingen doordat verzekeraars bestand moeten zijn tegen 1 op 200 schokken (tegen 1 op 40 voor pensioenfondsen). Hieruit volgt een stevige allocatie in (Nederlands) staatspapier. Deze obligaties zijn ook deels nodig vanwege de steeds strenger wordende liquiditeitseisen als gevolg van de krimpende balansen met name in het levenbedrijf.
- Pensioenfondsen beleggen gemiddeld ca. 14% in Nederland. Pensioenfondsen kunnen uit hoofde van hun toezichtkader gemiddeld meer beleggingsrisico nemen dan verzekeraars. Deze beleggingen moeten zo goed mogelijk worden gespreid. Aanvullend argument voor internationale spreiding: reële waarde in de toekomst wordt mede bepaald door inflatie die wordt geïmporteerd.

Institutionele beleggers verschillen dus in hun weging op basis van vigerende regelgeving. Voor verzekeraars betekent dit grosso modo dat de hoogte van het risico een knelpunt kan zijn en voor pensioenfondsen een geografische concentratie in Nederland. Daarnaast zijn er ook gemeenschappelijke knelpunten te benoemen. Deze knelpunten zijn onderverdeeld in knelpunten die aan de vraagzijde zijn op te lossen en die aan de aanbodzijde zijn op te lossen. Mogelijke knelpunten aan de vraagzijde zijn:

- Een onvoldoende robuuste onderliggende investeringspropositie met niet-transparante risicorendementsprofielen en waar informatie niet aansluit bij de wensen van investeerders.

- De schaal van beleggingsprojecten is in veel gevallen onvoldoende: € 100 mln lijkt de minimaal benodigde omvang te zijn.
- Standaardisatie: Het gebrek aan een gestandaardiseerde aanpak heeft tot gevolg dat investeringsprojecten en hun risico-rendementsprofiel niet-transparant dan wel onvoldoende zijn.
- Beperkingen in of onzekerheid ten aanzien van de beschikbaarheid van eigen vermogen voor de investeringspropositie.
- Het ontbreken van een externe rating voor een investeringspropositie of de aanvrager.
- Het risicoprofiel sluit onvoldoende aan bijvoorbeeld door een gebrek aan zekerheid over de aflossingscapaciteit van de vragende partij waardoor er sprake is van herfinancieringsrisico.

Daarnaast zijn er de volgende gemeenschappelijke knelpunten aan de aanbodzijde:

- Selectie van projecten: een knelpunt voor investeringen in lange termijn financiering door beleggers is dat zij niet de kennis en de mankracht hebben om individuele projecten te beoordelen en te selecteren:
 - o Institutionele beleggers zijn onbekend met dit type beleggingen.
 - o De ontsluiting van goede informatie over lange termijn financiering aan institutionele beleggers op basis waarvan een goed oordeel gevormd kan worden is nog onvoldoende.
 - o De initiatiefnemers van lopende initiatieven zijn veelal private partijen waarmee institutionele beleggers onbekend zijn.
 - o Institutionele beleggers zijn niet betrokken bij de inrichting van de propositie waardoor deze op aspecten niet aansluiten op de wensen en eisen.
- Regelgeving: Een verdergaande investeringspropositie vraagt aanpassing in wet- en regelgeving. Concreet zouden voor projectfinanciering nieuwe kapitaal-eisen dienen te worden gekalibreerd. Daarnaast kan meespelen de onzekerheid over de lange termijn stabiliteit van het fiscale en wetgevend kader.
- De rolverdeling van beleggers bij de ontwikkel- en exploitatiefase is onduidelijk.
- De investering kent een relatief groot (lokaal) reputatierisico.
- Mogelijk dat aanbieders van kapitaal aanvullende maatregelen moeten nemen om te blijven voldoen aan liquiditeitseisen bijvoorbeeld door bedrijfsobligaties die niet volledig meetellen in een liquiditeitsstress test om te ruilen in Italiaanse staatsobligaties die dit wel doen.⁸

Hoewel sommige van de genoemde knelpunten showstoppers kunnen zijn, geldt voor een aantal daarvan dat tegen een extra vergoeding deze risico's acceptabel zijn voor institutionele beleggers. De vraag die dan van belang is: wat is een normale vergoeding bij dergelijke beleggingen? Dit is het onderwerp van de volgende paragraaf.

⁸ Overigens voldoen de meeste Nederlandse banken nu al bijna volledig aan de Bazelse liquiditeitseisen die per 2018/2019 worden ingevoerd in Europa.

A.4 Rendementseis

Een belangrijke reden die vaak wordt genoemd waarom vraag en aanbod lang niet altijd bij elkaar komen is dat institutionele beleggers hoge rendementseisen hebben. Als met dergelijke rendementen de business case niet rendabel te maken is, betekent dit dat de financiering niet tot stand komt. In deze paragraaf wordt een methode geïntroduceerd waarmee deze rendementseisen kunnen worden afgeleid. Het doel hiervan is niet om een exacte berekeningsmethodiek te introduceren, maar om een indicatie te geven wat de rendementseisen behoren te zijn en wat de belangrijkste afhankelijkheden zijn. Eerst zal een korte uitleg worden gegeven bij het model. Daarna volgen de belangrijkste uitkomsten. Vervolgens worden de voorspelde uitkomsten geconfronteerd met de praktijk. Ter afsluiting enkele conclusies en aanbevelingen voor verder onderzoek.

De berekeningen die worden gepresenteerd in het hierna volgende deel zijn vooral gebaseerd op de regelgeving voor verzekeraars (Solvency II). De rendementseisen van een pensioenfonds kennen een andere dynamiek dan die voor verzekeraars. Net als bij verzekeraars draait het bij pensioenfondsen wel om de toekomstige verplichtingen. Het doelrendement van een pensioenfonds is gebaseerd op de verplichtingenbenchmark plus een overrendement dat benodigd is om de ambitie van een fonds waar te maken. Het benodigde overrendement wordt doorgaans beschouwd als een correctie voor inflatie en overige risicofactoren (onder andere langlevensrisico). In het algemeen zal het geëiste rendement van een pensioenfonds gelijke trend houden met dat van verzekeraars. In het algemeen zal gelden dat hoe hoger de rating van het instrument des te langer de looptijd zal kunnen zijn. Dit impliceert dus dat bij een verhoging van het kredietrisico de looptijd bereidheid van een pensioenfonds zal afnemen tenzij de vergoeding daarvoor compenseert.

A.4.1 Uitleg model

Er is veel wetenschappelijke literatuur verschenen waarin modelleringen worden voorgesteld om de hoogte van *credit spreads* te bepalen. Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen cross-sectionele en tijdreeks modellen. Eerstgenoemde modellen zijn interessant om gevoel te krijgen bij de theoretisch juiste hoogte van de *spreads*. Tijdreeks modellen zijn bedoeld om *spread* bewegingen te kunnen verklaren in de tijd en zijn in onze context minder relevant. In A.9. wordt dit nog nader uitgelegd. Dit leidt tot de volgende vergelijking om de vereiste *spread* boven de risicovrije rente (in de praktijk swap rente) te beschrijven:

$$ER = PD * LGD + Net\ Cap\ Charges * RoC + LP + OCF$$

Waarbij:

- ER de *excess return boven swap* is;
- PD staat voor de *probability of default* en LGD voor *loss given default*;
- *Net Cap Charges* worden afgeleid van het standaard Solvency II na diversificatie, belastingen en rekening houdend met een extra buffervermogen;
- RoC (*Return on Capital*) staat voor het gewenste rendement op dit aan te houden kapitaal;
- LP en OCF ten slotte staan voor de liquiditeitspremie voor als een belegging illiquide is respectievelijk de *ownership cost of funds* waarin de kosten worden meegenomen om deze belegging te selecteren en te kunnen monitoren.

Een van de meest bepalende aannames in deze is de hoogte van de *RoC*. De basisversie van het model gaat uit van 10%. De hoogte van zowel *LP*, *OCF* als *LGD* hangen met name af van het type beleggingen. Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen de volgende vier categorieën:

1. De meest liquide *credits*.
2. Gestructureerde project financieringen (zoals *Infra*).
3. Volledig ongestructureerde financieringen (zoals het financieren van een aantal lokale scholen zonder aanvullende zekerheden of kleine MKB leningen à la *Qredits*).
4. Een tussenvorm (partieel gestructureerd) waarbij al dan niet met behulp van de *NII* de ongestructureerde propositie in ieder geval is opgeschaald en er aanvullende zekerheden zijn toegevoegd (bijvoorbeeld een scholenproject van € 200 mln waarbij de overheid bepaalde kasstromen garandeert).

In tabel A.2 zijn voor deze vier categorieën de aannames toegevoegd voor de drie genoemde factoren. Ook is er een voorbeeld toegevoegd om gevoel te krijgen wat voor soort financiering bedoeld wordt en wat een indicatieve omvang is.

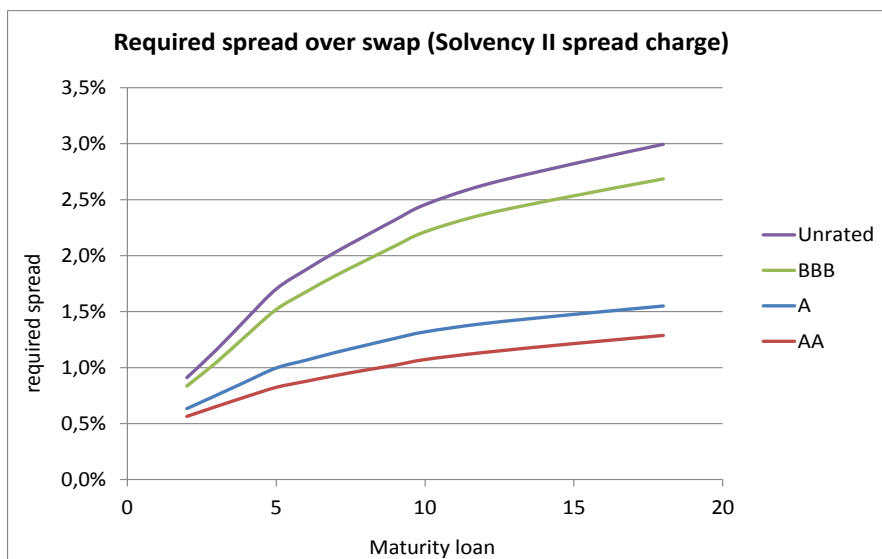
	Base LP	Vari LP (*T)	OCF	LGD	Omvang (mln)	Voorbeeld
<i>Liquid credits</i>	0,30%	0	10	50%	>1000	Volkswagen
<i>Structured LTF</i>	0,30%	1	40	20%	>1000	PPP
<i>Part-struct. LTF</i>	0,40%	2	100	35%	200	100 scholen
<i>Unstructured LTF</i>	0,50%	3	250	50%	<10	Qredits

De aannames zijn subjectief. Deze exercitie is met name bedoeld om gevoel bij de premie te krijgen. Voor de *RoC* wordt in all gevallen 10% genomen wat het gemiddelde is van de inschatting voor banken en verzekeraars (14%) en anderzijds pensioenfondsen en overige beleggers (6%). De aannames van de liquiditeitspremie zijn gekalibreerd op concrete quotes van vooraanstaande investment banks voor een *Total Return Swap facility* om de termijn liquiditeitspremie te gelde te maken. De kosten zijn op basis van informele schattingen van marktgemiddeldes uitgaande van institutionele mandaatgroottes van € 250 mln+

Tabel A.2. Aannames onderverdeeld naar 4 type beleggingen.

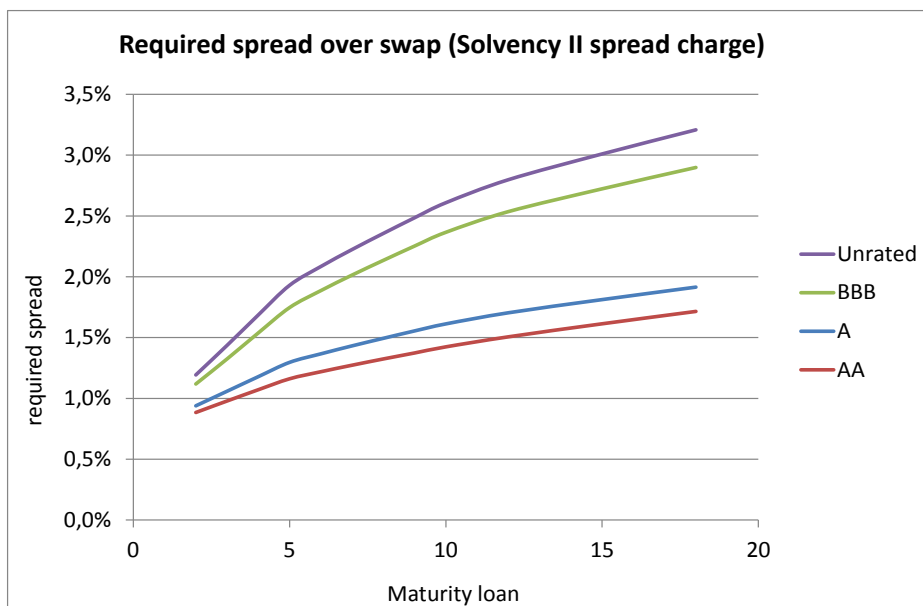
A.4.2 Uitkomsten

In de voorgestelde modellering zijn de belangrijkste *drivers* achter de formule looptijd en *credit rating*. Daarom is het zinvol om het resultaat per credit rating klasse grafisch weer te geven met als assen de *spreads* en de looptijd. Zie hieronder voor de rendementsindicaties voor liquide *credits*:



Grafiek 1. Vereist rendement naar looptijd en rating liquide credits

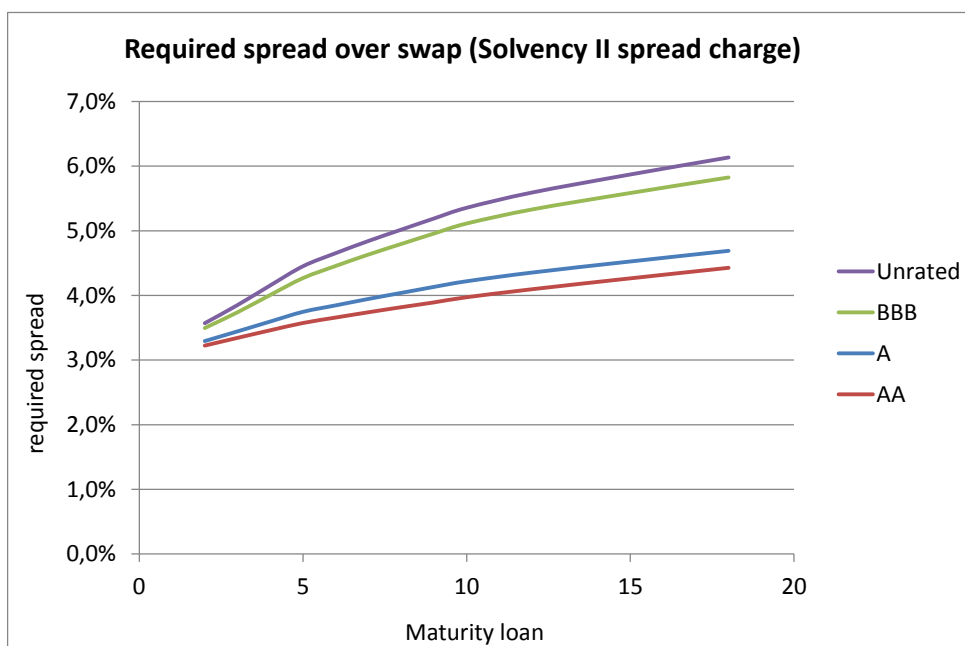
Dezelfde analyse voor gestructureerde projectfinancieringen geeft het volgende beeld:



Grafiek 2. Vereist rendement naar looptijd en rating project financiering (gestructureerd)

Wat opvalt, is dat voor alle looptijden de spreads boven die van liquide *credits* liggen. Dit komt door de hogere managementkosten en de hogere liquiditeitspreads welke zwaarder meewegen dan de betere *recovery rates* die zijn verondersteld. De verschillen zijn echter niet heel groot (circa 30bp). Voor ongestructureerde lange termijn financiering liggen de spreads voor alle looptijden zeer materieel boven die van liquide *credits*. Dit komt door de hoge management kosten (de OCF

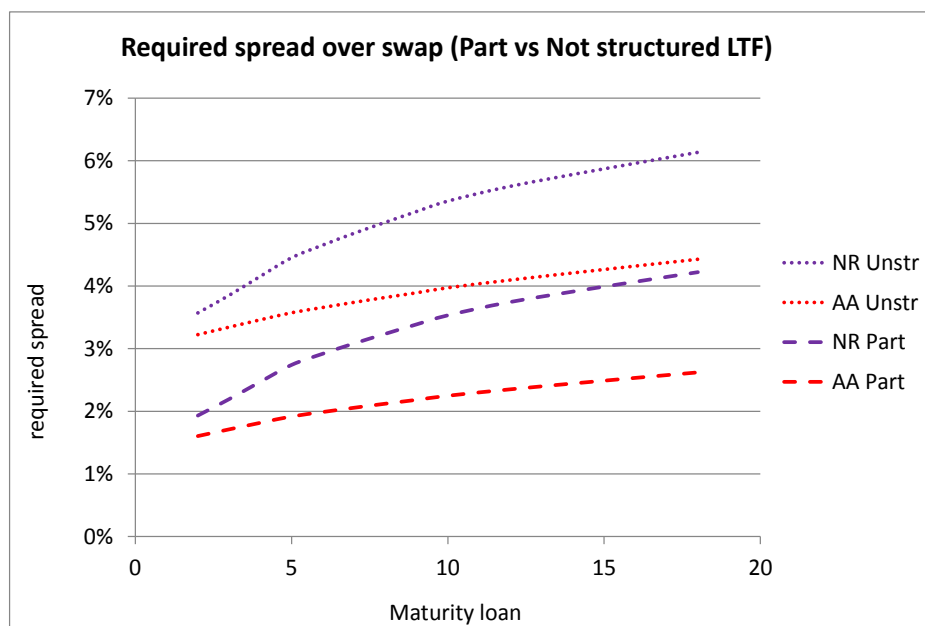
aanname van 200bp is feitelijk nog laag als meegenomen wordt dat de kostenvoet van Qredits meer dan 300bp bedraagt) en de hogere LP. Ook wordt er bij deze categorie vanuit gegaan dat de *recovery rates* minder sterk zijn dan bij gestructureerde projectfinancieringen. Vanaf looptijden van 10 jaar en langer uitgaande van BBB of *unrated* lopen de vereiste spreads dan op tot meer dan 600bp, ofwel circa 9% IRR is nodig om het project rendabel te krijgen.



Grafiek 3. Vereist rendement naar looptijd en rating project financiering (ongestructureerd)

De meerwaarde van NII is gelegen in het structureren van dergelijke projecten door deze op te schalen en door extra zekerheden in de structuur te verwerken door afspraken te maken met de kredietnemer of de overheid. De *spreads* liggen dan behoorlijk lager ervan uitgaande dat beleggers de structurering ook als beter weten te waarderen.

Als voor *Unrated* en AA leningen de verschillen afgezet worden tegen de looptijd dan levert dit de onderstaande grafiek op:



Grafiek 4. Rendementsverschil naar looptijd en rating project financiering (partieel versus ongestructureerd)

Uit deze grafiek is af te lezen dat de meerwaarde voor AA projecten circa 150bp bedraagt en dat deze voor *unrated* projecten nog wat hoger is met name bij de langere looptijden (verschil loopt uit tot circa 200bp). Tegenover deze meerwaarde staan uiteraard ook kosten om de belegging te structureren en te monitoren.

De belangrijkste constatering die uit deze exercitie zijn te trekken zijn:

- Er is een behoorlijk verschil in benodigde vergoeding tussen veilige (AA/A) en minder veilig geachte investeringen (BBB/NR).
- Er is (onder invloed van Solvency II) tot en met jaar 5 sprake van een lineaire toename van de rendementseis en daarna een graduele afname.
- Het relatief hoge niveau van de rendementseis (bij een AA-rated 10 jarige lening is de vereiste spread boven swap circa 100bp en voor *unrated* meer dan 400bp).
- De maximale waarde van de NII kan worden afgelezen als het verschil tussen gestructureerde en ongestructureerde lange termijn financiering. Deze bedraagt tussen de 200 en 300bp. De aanname hierbij is uiteraard subjectief maar het geeft een indicatie wat standaardisatie en opschaling kan doen met vereiste rendementen.

Doordat de NII een *unstructured*-vraag kan omvormen naar een *structured* propositie, kunnen projecten met een onvoldoende risico-rendement verhouding, omgevormd worden in beleggingsproposities met een voldoende risico-rendementsprofiel.

A.4.3 Spreads in de praktijk

Bovenstaande is het resultaat van een theoretische waardering. Nog afgezien van het feit dat er mogelijk een en ander af is te dingen op het model hebben financiële markten zelden de neiging zich exact rond de werkelijke waarde te bewegen. Veel vaker is er sprake van over- en onderwaardering ten opzichte van deze waardes. In onderstaande tabel worden enkele waardes geconfronteerd met de praktijk.

Vgl model vs praktijk	5yr			10yr			15yr			Average
	Model	Praktijk	Gap	Model	Praktijk	Gap	Model	Praktijk	Gap	Gap 5,10,15
Liquid credits AA	0,82%	0,79%	-0,04%	1,07%	0,81%	-0,26%	1,21%	0,74%	-0,47%	-0,26%
Structured LTF AA	1,16%	1,20%	0,04%	1,42%	1,30%	-0,12%	1,61%	1,40%	-0,21%	-0,10%
Liquid credits BBB	1,52%	1,48%	0,16%	2,21%	1,65%	-0,57%	2,54%	1,66%	-0,88%	-0,49%
Structured LTF BBB	1,75%	1,50%	-0,07%	2,37%	1,65%	-0,72%	2,72%	1,80%	-0,92%	-0,63%
			-0,04%			-0,42%			-0,67%	-0,38%
			-0,10%			-0,42%			-0,57%	-0,36%
Average			-0,07%			-0,42%			-0,62%	-0,37%

Tabel A.3. Confrontatie modeluitkomsten met praktijk (RoC = 10%).⁹

Op basis van de confrontatie met de praktijk kan een aantal observaties worden gemaakt:

- De *yields* die conform het model vereist zijn, voldoen op alle fronten niet aan de geobserveerde *yields*. Gemiddeld liggen deze bijna 40bp hoger dan de praktijk.
 - o Dit kan worden verklaard doordat de Solvency II kapitaalseisen nog onvoldoende worden meegewogen in het beleggingsproces van institutionele beleggers. Dit is zeer aannemelijk omdat:
 - Solvency II nog niet officieel is ingevoerd en 'Solvency 1,5' minder streng is.
 - Basel III en zeker Basel II duidelijk minder streng zijn dan Solvency II.
 - o Dit kan ook worden verklaard door de zoektocht naar *yield* als gevolg van de grote hoeveelheid liquiditeit in het financiële systeem wat impliceert dat de waardes in het huidige marktklimaat neerwaarts mogen worden bijgesteld.
- De verschillen zijn groter voor liquide *credits* dan voor projectfinanciering.
 - o Blijkbaar is de liquiditeitspremie groter dan gedacht of houden beleggers onvoldoende rekening met de betere *recovery* eigenschappen van deze categorie.
- De verschillen worden groter bij lagere ratings en langere looptijden.
 - o Blijkbaar ziet de markt de risico's van deze categorieën minder negatief in dan wat conform Solvency II mag worden verwacht.

Uitgaande van een 6% RoC, leidt dit tot duidelijk lagere vereiste spreads, welke beter overeenkomen met de praktijk. Bij korte looptijden liggen de voorspelde spreads zelfs onder de marktwaardes, terwijl bij langere looptijden nog steeds sprake is van een bias naar boven. Ook bij *credits* liggen de

⁹ De cijfers van de creditmarkt zijn op basis van gemiddelde *spreads* van het Europese credit universum per 28 februari 2014 op basis van infrastructuur deals (waarbij de cijfers voor AA minder betrouwbaar zijn gezien de beperkte aantallen AA-rated infra investeringsproposities).

voorspelde spreads onder de geobserveerde waarden en bij projectfinanciering is er sprake van een lichte overschatting van de spreads.

<i>Vgl model vs praktijk</i>	5yr			10yr			15yr			Average
	Model	Praktijk	Gap	Model	Praktijk	Gap	Model	Praktijk	Gap	Gap 5,10,15
<i>Liquid credits AA</i>	0,66%	0,79%	0,12%	0,84%	0,81%	-0,03%	0,92%	0,74%	-0,18%	-0,03%
<i>Structured LTF AA</i>	1,00%	1,20%	0,20%	1,19%	1,30%	0,11%	1,32%	1,40%	0,08%	0,13%
<i>Liquid credits BBB</i>	1,15%	1,48%	0,33%	1,65%	1,65%	-0,01%	1,86%	1,66%	-0,20%	0,04%
<i>Structured LTF BBB</i>	1,38%	1,50%	0,12%	1,81%	1,65%	-0,16%	2,04%	1,80%	-0,24%	-0,09%
			0,23%			-0,02%			-0,19%	0,01%
			0,16%			-0,02%			-0,08%	0,02%
<i>Average</i>			0,19%			-0,02%			-0,14%	0,01%

Tabel A.4. Confrontatie modeluitkomsten met praktijk (RoC = 6%).

Wel dienen enkele nuanceringen te worden gemaakt:

- Dit is één van de aanvliegroutes om vereiste rendementen te behalen. Andere invalshoeken zullen tot andere resultaten leiden.
- Ieder model voor het bepalen van passende spreads zal, hoe goed ook geconstrueerd en gekalibreerd, leiden tot uitkomsten waar een flinke marge omheen moet worden bedacht. Er spelen namelijk zo veel context-specifieke factoren een rol die alleen met een gedetailleerde kredietanalyse te vangen zijn en zelfs dan is er nog sprake van behoorlijke onzekerheid. Daarom dienen deze resultaten niet te letterlijk worden gelezen. Veel belangrijker zijn factoren die een rol spelen, de meer kwalitatieve conclusies en de richting.

A.5 Marktpotentie pensioenfondsen in lange termijn financiering

De pensioenfondssector beheert in totaal de grootste *pool* aan *assets* in Nederland.

De Nederlandse pensioenfondssector is met 384 aanbieders zeer versnipperd. De top-10 is dankzij de twee grootste fondsen ABP en Zorg en Welzijn goed voor meer dan 60% van de markt in termen van belegd vermogen. In onderstaande tabel staat de top-10 weergegeven inclusief het belegd vermogen en of er sprake is van intern beheer of extern beheer.

Pensioenfonds	AuM 2010 (mln)	AuM 2013 geschat	Inhouse beheer
1 Pensioenfonds ABP	€ 208.000	€ 312.592	Grotendeels
2 Pensioenfonds Zorg en Welzijn	€ 86.100	€ 148.846	Grotendeels
3 Pensioenfonds Metaal en Techniek	€ 33.890	€ 49.365	Deels
4 BPF Bouw	€ 26.403	€ 42.990	Deels
5 PME	€ 22.132	€ 32.368	Deels
6 Shell Pensioenfonds	€ 15.200	€ 21.190	Deels
7 Philips Pensioenfonds	€ 13.625	€ 16.415	Geen
8 Pensioenfonds ING	€ 12.225	€ 18.310	Deels
9 Rabobank Pensioenfonds	€ 11.782	€ 18.131	Geen
10 Pensioenfonds Grafische Bedrijven	€ 11.455	€ 13.960	Deels
# Rest markt (#11-400)	€ 333.188	€ 327.833	Deels
Totaal	(100%)	€ 1.002.000	
Ondergrens allocatie	(1% top 5)	€ 5.862	
Bovengrens allocatie	(3% sector)	€ 30.060	
Best estimate allocatie	(3% top-5)	€ 17.585	
Potentie		€ 11.723	

2010 Data afkomstig uit onderzoek IPN . Geaggregeerde data obv DNB cijfers. APG data afkomstig van website. Overige 2013 data obv jaarverslagen.

Tabel A.5. Overzicht van pensioenfondsen in Nederland.

Om de marktpotentie te berekenen, dienen aannames gemaakt te worden welk deel van de balans kan worden belegd in lange termijn financiering beleggingen. Bij de conservatieve schatting wordt uitgegaan van 1% extra van het balanstotaal van de top-5 en wordt er vanuit gegaan dat de overige pensioenfondsen grotendeels beleggen via externe *asset managers* en dat het hierdoor niet reëel is om te verwachten dat deze beleggingen in lange termijn financiering worden geïnvesteerd.¹⁰ In de optimistische schatting wordt er vanuit gegaan dat deze horde wel kan worden beslecht en dat door de gehele sector 3,0% van het belegd vermogen in deze categorie kan worden belegd. De 3,0% is gebaseerd op een 5% weging van het deel dat pensioenfondsen meer risicovol beleggen. Dit levert een bandbreedte op van tussen de € 5,8 en € 30 mrd. De *best estimate* is € 17,6 mrd (3% maal top-5). Ervan uitgaande dat de huidige allocatie zich reeds rond deze ondergrens begeeft dan is de potentie circa € 11,7 mrd.

¹⁰ De top-5 is in feite een top-3 aangezien PMT en PME beheerd worden door MN en BPF door APG.

A.6 Marktpotentie verzekeringssector in lange termijn financiering

De verzekeringssector is in Nederland de tweede grootste categorie investeerders.

De Nederlandse verzekeringssector is met 53 aanbieders relatief overzichtelijk. De top-10 is in totaal goed voor meer dan 90% van de markt in termen van belegd vermogen. In onderstaande tabel staat de top-10 weergegeven inclusief het belegd vermogen en de sector waarin ze opereren.

Verzekeraar	Subsector	AuM	Inhouse beheer
1 ING	Leven/Schade	€ 55.558.995	Volledig
2 Aegon *	Leven/Schade	€ 46.499.000	Volledig
3 Achmea	Leven/Schade/zorg	€ 34.425.776	Volledig
4 SNS	Leven/Schade	€ 33.486.626	Volledig
5 Delta Lloyd Groep	Leven/Schade	€ 26.663.229	Volledig
6 ASR	Leven/Schade	€ 26.299.077	Volledig
7 VGZ (Uvit)	Leven/Schade/zorg	€ 3.321.499	Deels
8 Dela	Uitvaart	€ 3.161.181	Deels
9 Allianz	Leven/Schade	€ 2.873.725	Volledig
10 Loyalis / APG	Leven/Schade	€ 2.858.396	Volledig
# Rest markt (#11-53)	Diversen	€ 24.774.911	Deels
Totaal	Diversen	€ 259.922.415	
A Ondergrens allocatie	(1% top 6)	€ 2.229.327	
B Bovengrens allocatie	(2,5% sector)	€ 6.498.060	
C Best estimate allocatie	(2,5% top-6)	€ 5.573.318	
Best estimate potentie	(C-A)	€ 3.343.991	

Data afkomstig uit onderzoek Boer&Croon. Tenzij anders aangegeven per december 2012. * Data per december 2013

Tabel A.6. Overzicht van verzekeraars in Nederland.

Voor het berekenen van de marktpotentie dienen aannames gemaakt te worden over welk deel van de balans kan worden belegd in lange termijn financiering beleggingen. Bij de conservatieve schatting wordt uitgegaan van 1% van het balanstotaal van de top-6 en wordt er van uitgegaan dat de overige verzekeraars grotendeels beleggen via externe *asset managers* en dat het hierdoor niet mogelijk is in deze categorie te beleggen. In de optimistische schatting wordt er vanuit gegaan dat deze horde wel kan worden beslecht en dat door de gehele sector 2,5% van het belegd vermogen in deze categorie kan worden belegd. Er is gekozen voor een lager percentage dan bij pensioenfondsen omdat over het algemeen de risicobereidheid van verzekeraars lager is dan het risicoprofiel van de lange termijn financiering beleggingen en omdat bij een deel van de verzekeraars (Schade en Zorg) de duur te kort is. Gemiddeld beleggen verzekeraars voor circa 50% in risicovrij geachte staatsobligaties. De rest wordt belegd in meer risicovolle obligaties (circa 20%) of andere meer risicovolle categorieën. De 2,5% is gebaseerd op een 5% weging van het risicovolle deel. Dit levert een bandbreedte op van tussen de € 2,2 en € 6,5 mrd. De schatting bedraagt € 5,6 mrd, zijnde 3% van de balanswaarde van de top-6.

Kijkend naar de huidige allocatie dan blijkt dat op basis van de allocatie van Aegon in deze beleggingen (1% welke grotendeels is belegd in woningcorporaties/WSW) dat de huidige allocatie zich waarschijnlijk rond deze ondergrens begeeft. De potentie is dus circa € 3,3 mrd.

A.7 Marktpotentie family offices in lange termijn financiering

Particuliere beleggers zijn de op twee na grootste groep beleggers in Nederland. Voor de scope van deze opdracht wordt gekeken naar de *family offices*.

De Nederlandse markt voor *family offices* is zeer ondoorzichtig. Met behulp van kengetallen van andere actoren op de vermogensmarkt is geschat wat de omvang ongeveer is. In onderstaande tabel staat dit weergegeven.

	Wereldwijd	Nederland	%NL
Inwoners (mln)	7100	16,8	0,24%
GDP	56200	592	1,05%
Pensioenfondsen	24200	1002	4,14%
Verzekeraars	18800	260	1,38%
Family offices/Private wealth	16900	85	0,50%
Particulieren	18300	90	0,49%

Alle bedragen zijn in mrd EUR. Alle data zijn van DNB (schuin) of Wikipedia (normaal). Alleen Family offices NL is geschat obv een redelijk percentage van de wereldwijde pool.

Tabel A.7. Overzicht beleggersgroepen wereldwijd en in Nederland.

Voor het berekenen van de marktpotentie dienen aannames gemaakt te worden over welk deel van de balans kan worden belegd in lange termijn financieringsbeleggingen. Bij de conservatieve schatting wordt uitgegaan van 1% van het balanstotaal en dat gegeven de versnipperde markt slechts 50% van de *family offices* bereikt kan worden. In de optimistische schatting wordt ervan uitgegaan dat door de gehele sector 4% van het belegd vermogen in deze categorie kan worden belegd. Gemiddeld beleggen *family offices* minder dan 20% in risicovrij geachte staatsobligaties. De rest wordt belegd in meer risicovolle obligaties (circa 20%) of andere meer risicovolle categorieën. De 4% is gebaseerd op een 5% weging van het risicovolle deel. Dit levert een bandbreedte op van tussen de € 0,4 en € 3,4 mrd. De schatting bedraagt € 1,7 mrd, zijnde 3% van de balanswaarde van de top-50%.

Onder de aanname dat de huidige allocatie zich waarschijnlijk rond de ondergrens begeeft, is de potentie dus circa € 1,3 mrd.

A.8 Marktpotentie banken in lange termijn financiering

De-leveraging van banken is een veelgebruikte term sinds de financiële crisis. Voor de NII is het zeer relevant omdat het financieringsgat tussen vraag naar en aanbod van lange termijn financiering grotendeels wordt verklaard door dit fenomeen. Om dit te benaderen is er zoveel mogelijk informatie verzameld. In onderstaande tabel A.8 staat de geaggregeerde data van DNB:

	2008K1	2012K4	2013K4	2008-2013	Delta p. jr.	2012-2013	Delta p. jr.
Balanstotaal	3.241.076	2.567.293	2.316.621	-924.455	-6,5%	-250.672	-9,8%
Tier 1 vermogen	124.794	123.199	120.811	-3.983	-0,6%	-2.388	-1,9%
Tier 2 vermogen	34.548	25.443	26.073	-8.475	-5,5%	630	2,5%
Tier 1 ratio	0	0	0	0	6,3%	0	8,7%
Leningen	2.103.588	1.829.567	1.745.703	-357.885	-3,7%	-83.864	-4,6%
w/v buitenland	833.831	419.879	427.473	-406.358	-12,5%	7.594	1,8%
Nederland	1.269.757	1.409.688	1.318.230	48.473	0,8%	-91.458	-6,5%

Cijfers afkomstig uit de bankstaten DNB

Tabel A.8. Financieringsgat.

Uit tabel A.8 valt af te lezen dat gekeken naar balansomvang er zeker sprake was van *de-leveraging* met een krimp van 6,5% van de balans op jaarbasis gedurende 2008-2013 en een versnelling in 2013 (-9,8%). Omdat het Tier-1 kapitaal nauwelijks is gewijzigd, vertaalt dit zich in dito verbeteringen van de tier-1 ratio's. Opvallend is dat de *de-leveraging* niet zichtbaar was vanuit het perspectief van de kredietverlening in Nederland welke met 0,8% op jaarbasis groeide. Wel kan vastgesteld worden dat deze trend in 2013 gekeerd lijkt te zijn (-6,6%).

Een ander perspectief is om te kijken naar de 10 grootste banken van Nederland. Aangezien deze meer dan 90% van het balanstotaal vertegenwoordigen is het verdedigbaar om op basis van deze cijfers conclusies te trekken. Zoals blijkt uit onderstaande tabel A.9 was circa € 350 mrd van de top10 uitgeleend aan Nederlandse bedrijven. Uitgaande van een daling van de binnenlandse kredietverlening aan bedrijven met 3% de komende jaren, impliceert dit een daling van € 10,5 mrd. Deze 3% is indicatief en illustreert dat een dergelijke daling kan worden opgevangen door institutionele beleggers en sluit aan bij de schatting uit tabel A.1 (minus € 10,1 mrd).

Bank	Subsector	Balanstotaal in mln		bedrijfsleningen in Nederland per eind		LTF Beleggingen
		per eind 2012	leningen aan klanten	2012 in mln		
1 ING	Retail/Wholesale	€ 1.169.000	€ 568.970	€ 42.891	Weinig	
2 Rabo	Retail/Wholesale	€ 752.410	€ 485.299	€ 100.000	Redelijk veel	
3 ABN	Retail/Wholesale	€ 394.404	€ 276.283	€ 65.467	Redelijk veel	
4 SNS	Retail/Wholesale	€ 133.641	€ 64.334	€ 8.300	Weinig	
5 BNG	Wholesale	€ 142.228	€ 90.725	€ 81.174	Veel	
6 NWB	Wholesale	€ 76.048	€ 59.197	€ 46.397	Veel	
7 Deutsche	Wholesale	€ 25.000	€ 17.513	€ 4.150	Redelijk veel	
8 Van Lanschot	Broker/Asset Mngt	€ 17.987	€ 13.464	€ 2.621	Redelijk veel	
10 NIBC	Wholesale	€ 24.949	€ 13.818	€ 4.993	Redelijk veel	
9 Binck	Broker/Asset Mngt	€ 2.998	€ 500	€ -	Niet	
# Rest markt (#11-XX)	Diversen	€ -	€ -	€ -	Weinig	
Totaal	Diversen	€ 2.738.665	€ 1.590.103	€ 355.993		
Allocatie na deleveraging	Daling van 3%			€ -10.500		

Data tenzij anders aangegeven per december 2012. Het betreft waarden uit de jaarverslagen van de desbetreffende banken. Licht grijze velden zijn schattingen van de auteurs.

Tabel A.9. Overzicht van banken in Nederland.

A.9 Nadere uitleg modellen en literatuur

Factoren die vaak in de literatuur gebruikt worden in cross sectionele modellen hebben vaak betrekking op voor een deel specifieke factoren (zoals waar het geld voor gebruikt wordt) of factoren op het terrein van aanvullende zekerheden¹¹. Factoren die vaak in de literatuur gebruikt worden in tijdreeksanalyses en die niet in deze formule zijn opgenomen zijn bijvoorbeeld het niveau van de rente (vaak wordt een negatief verband gevonden dus bij lagere rentes zoals nu hogere *spreads*) en de steilheid van de *yieldcurve* (steile curve zoals nu geeft lagere *spreads*)¹². Het is buiten de scope van dit onderdeel om het model zodanig complex te maken dat al deze variabelen ook mee worden genomen in de modellering. De onderhavige analyse is bedoeld als eerste aanzet om indicatief de vereiste *spread*niveaus te bepalen.

Als de formule in A.4.1. vergeleken wordt met studies in de wetenschappelijke literatuur dan zit de innovatie in de laatste drie termen. De kostenvoet (*OCF*) wordt in de literatuur vaak genegeerd maar is in deze analyse wel degelijk relevant aangezien deze materieel is en er grote verschillen zijn in beheerkosten tussen de verschillende beleggingscategorieën. Ook de liquiditeitspremie is een term die niet vaak voorkomt omdat deze lastig te schatten is. De kapitaalkosten van het kapitaalsbeslag is eveneens een term die niet vaak voortkomt. Deze wordt alleen wel steeds relevanter gezien de toenemende kapitaalseisen.

De *default* kansen van bedrijfsobligaties zijn gebaseerd op langjarige gemiddeldes zoals deze worden aangeleverd door S&P (data 2013). Wel is rekening gehouden met het feit dat momenteel (cijfers 2013) de *default* cijfers duidelijk circa de helft gunstiger liggen dan de historische gemiddelden. Er is verondersteld dat met een ingroeitijd van 3 jaar deze cijfers meer representatief zijn dan de historische waarden. De *recovery* cijfers zijn eveneens gebaseerd op langjarige gemiddelden. Deze zijn afkomstig van Moody's¹³. Het Solvency model is gebaseerd op de meest recente kalibraties van oktober 2013 waarbij de charges per *duration* eenheid voor AA en BBB 1,1% respectievelijk 2,5% zijn en deze afnemen na jaar 5. Het diversificatie- en belasting effect wordt ingeschat op 50% wat overeenkomt op cijfers uit de praktijk bij diverse verzekeraars (welke in onderhavige analyse verondersteld op 150%). Het vereiste buffervermogen wordt gesteld op 150% voor Solvency II. Dit getal komt overeen met de verwachte gemiddelde solvabiliteitsratio van de top-6 verzekeraars in Nederland. De keuze voor het minder strenge 'Solvency 1,5' versus Solvency II maakt weinig verschil aangezien in dat geval het vereiste buffervermogen groter was geweest.

De gebruikte 10% is het gemiddelde van enerzijds typische rendementseisen van beursgenoteerde banken en verzekeraars enerzijds en die van Family Offices en pensioenfondsen anderzijds. In een recente studie van de Bank of Canada werd geconcludeerd op basis van een vijftal studies dat de impact van een verhoging van de kapitaalseisen met 200bp gemiddeld 26bp zal bedragen ofwel 13% a 14%. Deze 14% komt ook goed overeen met de kapitaalseisen bij beursgenoteerde verzekeraars.

¹¹ Voor beide zie bijvoorbeeld L.A. Angbazo et al. *Journal of Banking & Finance* 22 (1998) 1249-1282.

¹² Voor beide zie bijvoorbeeld: Annaert Jan en Marc J.K. De Ceuster, *Modelling European Credit Spreads*, Erasmus University Rotterdam and University of Antwerp, September 1999).

¹³ Moody's *Global Corporate Finance, Corporate Default and Recovery Rates, 1920—2008, Moody's Investors Service* (Februari 2009).

Pensioenfondsen worden daarentegen meer geregeerd door ALM studies en kennen niet zo iets als een RoC. Navraag bij diverse consultants leert dat in ALM studies een aanname van 6% voor meer risicovolle *assets* alleszins reëel is. Ook lijkt dit percentage voor overige beleggers (bijvoorbeeld Family Offices en HNWI en SWF) representatief. Het gebruik van het solvency-model voor andere beleggers als bijvoorbeeld pensioenfondsen is verdedigbaar. Zo lijkt het FTK behoorlijk op Solvency II, zeker relatief gezien (in absolute zin wel minder streng). In ALM studies wordt de samenhang tussen de onderdelen in een pensioencontract geanalyseerd. Het gaat hier niet alleen om het beleggingsbeleid, maar ook om het premiebeleid, indexatiebeleid en beleid bij onderdekking. De invulling van deze onderdelen wordt getoetst aan de risicohouding en ambitie van het (bestuur van het) pensioenfonds. Hieruit volgt een beleggingsmix en een verwacht rendement. In het FTK moet ook getoetst worden of pensioenfondsen op korte en lange termijn voldoen aan de buffereisen. Op korte termijn moet voldaan worden aan het minimum vereist vermogen van 104,4% en op lange termijn aan een buffereis die afhankelijk is van de financiële opzet van het pensioenfonds. In deze FTK-toets mogen pensioenfondsen maximale (bruto) rendementsverwachtingen hanteren.

Bijlage B: Analyse publieke sector en case studie Scholenfonds

B.1 Inleiding

Publieke investeringen worden voor een steeds groter deel privaat gefinancierd. Voor infrastructuur en rijksgebouwen vanaf een bepaalde omvang geldt inmiddels een “PPS, tenzij”-beleid, waarbij een privaat consortium de financiering in de markt ophaalt. Dergelijke financiering is weliswaar duurder, maar door de betrokkenheid van private partijen en optimale risicodeling, in combinatie met integrale aanbesteding, kunnen efficiëntievoordelen worden behaald, die - mits goed gestructureerd - ruimschoots opwegen tegen de hogere financieringskosten. Publieke financiering met traditionele aanbesteding zal niettemin altijd een belangrijke rol houden, en blijft een alternatief voor private financiering. Zeker zo lang de overheid goedkoop kan lenen op de kapitaalmarkt, moeten de voordelen van private financiering vooraf worden aangetoond.

Om zicht te krijgen op de omvang van de decentrale financieringsproblematiek, heeft het Ministerie van Economische Zaken recentelijk een vijftal zogenaamde Regiotafel-bijeenkomsten georganiseerd. Dit heeft geleid tot een overzicht van geplande en te verwachten lokale initiatieven waarbij lange termijn financiering een rol speelt. Uit deze analyse blijkt dat de private financiering van regionale investeringsprojecten steeds moeilijker wordt. Participatie van institutionele beleggers in deze projecten zou een mogelijke oplossing kunnen zijn. Echter, vanuit de optiek van institutionele beleggers zijn financieringsaanvragen voor dergelijke projecten op dit moment vaak onvoldragen, onvoldoende professioneel, niet passend binnen het beleggingsbeleid, te kleinschalig en te weinig gestructureerd dan wel een combinatie van één of meerdere factoren. Er dient een verbinding tussen vraag- en aanbodzijde te worden gerealiseerd waarbij deze factoren worden benoemd en verbeterd om het voor de institutionele beleggers interessant te maken. Daarnaast vraagt de beoordeling van deze projecten om specifieke kennis, waarbij deze kennis niet altijd bij de institutionele beleggers beschikbaar is. De NII kan hier een duidelijke rol vervullen.

De NII kan, als intermediair, vraag en aanbod dichterbij elkaar brengen. Hierbij is wel van belang dat de NII wel de kans op het slagen van private financiering kan vergroten, maar niet de financiële ruimte bij de regionale overheden. Ook bij private financiering ontstaat een (toekomstige) betaalverplichting van de overheid, die - afhankelijk van de risicodeling - niet telt als boekhoudkundige schuld, maar dat in economische zin wel is.

B.2 Regiotafels

Als belangrijkste bron voor het in kaart brengen van de publieke vraagkant is gebruik gemaakt van de uitkomst van de zogenaamde regiotafels.

Deze regiotafels zijn op initiatief van het Ministerie van Economische Zaken gehouden. De hieronder weergegeven informatie is gebaseerd op de verslagen van de vijf verschillende regiotafels die in de tweede helft van 2013 en begin 2014 hebben plaatsgevonden.

#	Datum	Plaats	Gebied
1	7 juni 2013	Eindhoven	Regio Zuidoost
2	14 juni 2013	Rotterdam	Regio West
3	19 juni 2013	Leeuwarden	Regio Noord
4	4 december 2013	Arnhem	Regio Oost
5	15 januari 2014	Utrecht	Regio Noordwest

Tabel B.1. Overzicht plaatsgevonden Regiotafels EZ.

Op basis van de verslagen van de regiotafels is een aantal categorieën en bijbehorende sub-categorieën geïdentificeerd waar een vraag naar financiering bestaat, of in de aankomende periode verwacht wordt. De verschillende (sub-)categorieën staan in de onderstaande tabel opgesomd en kort beschreven.

Categorie	Subcategorie	Beschrijving
Vastgoed	Campussen (innovatie/R&D)	Centra waar op gebieden als technologie, <i>healthcare</i> en wetenschap de kenniseconomie van Nederland wordt bevorderd volgens het principe van open innovatie
	Volkshuisvesting	Sociale woningbouw, vrije sector huurwoningen en koopwoningen
	Leef- en zorgcomplexen	Huisvesting van ouderen, bijvoorbeeld in nu leegstaande monumentale panden
	Monumentale panden	Leegstand in authentieke gebouwen in Nederland kan worden opgelost via een fonds vergelijkbaar met de <i>National Heritage Trust</i> in het Verenigd Koninkrijk
	Scholen	Onderwijsgebouwen bedoeld om leerlingen te onderwijzen
	Spoorzones	Ontwikkeling van terminals en stations alsook gebiedsontwikkeling rondom stations inclusief woningen
	Studentenwoningen	Gebouwen voor studentenhuisvesting
	Ziekenhuizen	Samenvoegen van ziekenhuizen (fuseren) mogelijk maken
	Infrastructuur	Autowegen
Spoorverbindingen		Railverbindingen voor trein of metro
Vliegvelden		Gebiedsontwikkeling op en rondom luchthavens (bijvoorbeeld parkeergelegenheid, transferia en vertrekhal)

Categorie	Subcategorie	Beschrijving
	Watergebonden infrastructuur	Waterkerende constructies, havens, vaarwegen en ook bijvoorbeeld het <i>Maritime Shipping Fund</i>
Energiebesparingen	Biomassa en biogas centrales	Centrales waarin biomassa wordt omgezet in energie en biogas wordt geproduceerd
	Geothermie	Verwarming door middel van aardwarmte. Warm water komt via een diepteboring van 4 tot 6 km naar boven
	Pijpleidingen	Pijpleidingen die voorheen door het Ministerie van Defensie zijn gebruikt
	Stedelijke verlichting	Verlichting bedoeld om kwaliteit van maatschappelijk relevante diensten in steden te vergroten en verlichting te verduurzamen
	Warmtenetwerken	Netwerken waarmee huishoudens van warmte worden voorzien (stadsverwarming)
	Windmolenparken	Windmolenparken die zowel op land als op zee worden gerealiseerd of reeds gerealiseerd zijn
	Zonneweiden	Parken waar met zonnepanelen energie wordt geproduceerd
Overig	Protonentherapie	Manier om kanker te bestrijden, vernieuwing van apparatuur en aanleg van een deeltjesversneller is hiervoor noodzakelijk
	Vrijtijdsbesteding	Toerisme en Leisure, waarbij bijvoorbeeld gedacht kan worden aan attractieparken

Tabel B.2. Overzicht uitkomsten Regiotafels EZ.

De looptijd van de investeringen per categorie varieert van 5 tot 30 jaar en de totale omvang van de investeringsbehoefte wordt geschat op € 4,0 - € 7,0 miljard. Op basis van de uitkomsten van de regiotafels staan in de onderstaande tabel de omvang van de vraag naar financiering, looptijd en timing weergegeven:

Categorie	Omvang Financieringsvraag	Looptijd	Timing
Vastgoed	€ 600 mln - € 1.200 mln	15 - 30 jaar	Nu nodig
Infrastructuur	€ 1.500 mln - € 3.000 mln	10 - 20 jaar	Aankomende periode
Energiebesparingen	€ 750 mln - € 1.500 mln	5 - 30 jaar	Aankomende periode
Overig	€ 800 mln - € 1.000 mln	5 - 30 jaar	Nu nodig
Totaal	€ 3.650 mln - € 6.700 mln	5 - 30 jaar	

Tabel B.3. Samenvatting financieringsvraag op basis van uitkomsten Regiotafels EZ.

B.3 Propositie

Binnen de aangegeven categorieën bevinden zich enkele subcategorieën aan de vraagzijde naar kapitaal die direct in aanmerking zouden kunnen komen wanneer de financieringsbehoefte vanuit de aanbodzijde kan worden ingevuld. Tevens is er een aantal criteria opgesteld om te beoordelen welke projecten in eerste instantie kunnen worden geselecteerd voor verdere uitwerkingen door de NII. De criteria om een project te selecteren zijn:

- De omvang van het project moet voldoende groot of schaalbaar zijn. De minimale omvang bedraagt € 100 mln.
- Er moet sprake zijn van geen of onvoldoende beschikbaarheid van bancaire financiering.
- Er moet uitzicht zijn op een financieringspropositie met een voor institutionele beleggers passend risico-rendementsverhouding.

Op basis van de inventarisatie van mogelijke projecten is besloten om het idee van een Scholenfonds van waaruit schoolgebouwen worden gefinancierd, verder uit te werken¹⁴. Dit wordt toegelicht in paragraaf B.4.

Hoewel dit niet expliciet uit de regiotafels naar voren is gekomen, is van verschillende contacten met overheidspartijen vernomen dat ook in de gezondheidssector een mogelijk financieringsprobleem kan ontstaan. Ook in deze categorie zou de NII een actieve rol kunnen spelen. Daarom is de rol van alternatieve financieringsbronnen in de zorg categorie verder uitwerken in paragraaf B.5.

Ten slotte, wordt nog apart ingaan op de categorie energiebesparingen in paragraaf B.6.

B.4 Case studie Scholenfonds

De bekostiging van het primair onderwijs is een gedeelde verantwoordelijkheid van schoolbesturen en gemeenten. Ieder krijgt een deel van het benodigde budget. Gemeenten krijgen via het Gemeentefonds geld voor het buitenonderhoud, nieuwbouw, uitbreiding en aanpassing van schoolgebouwen. Schoolbesturen zijn verantwoordelijk voor het binnen-onderhoud en beheer en ontvangen een lumpsumbekostiging van het Rijk. Vanaf 2015 wordt de gemeentelijke bijdrage voor het buitenonderhoud en aanpassing van schoolgebouwen overgedragen aan de schoolbesturen. De gemeente blijft verantwoordelijk voor nieuwbouw en uitbreiding van schoolgebouwen. De verantwoordelijkheid en de bekostiging van renovatie is een gezamenlijke verantwoordelijkheid van gemeenten en schoolbesturen. Het juridisch eigendom ligt bij de scholen evenals het bouwheerschap. Hierover kunnen afwijkende afspraken worden gemaakt. Het juridisch eigendom heeft voor het schoolbestuur geen economische waarde. Het economisch claimrecht komt de gemeente toe. Over veranderende eigendomsverhoudingen dient het schoolbestuur van rechtswege aan de gemeente toestemming te vragen. Bij onttrekking van de onderwijsbestemming valt het eigendom terug aan de gemeente maar kunnen schoolbestuur en gemeente afwijkende afspraken overeenkomen.

¹⁴Daarnaast kan nog worden gedacht aan de mogelijkheid om een specifieke éénmalige investeringsstructuur op te tuigen voor een gebundeld project, waarbij niet de behoefte bestaat om dit middels een investeringsfonds vorm te geven.

Het realiseren van nieuwbouw gebeurt nog altijd op een traditionele manier waar ontwerp, bouw, onderhoud/beheer los van elkaar aan marktpartijen worden uitgevraagd. Het systeem van de gescheiden geldstromen werkt deze werkwijze in de hand. Door de wens van het realiseren van huisvesting voor multifunctioneel gebruik, de fluctuaties in het aantal leerlingen, de voortgang van de technologie en een gezond binnenklimaat worden schoolbesturen en gemeenten vaker gedwongen op een andere manier naar de onderwijshuisvesting te kijken. Daarbij kijken opdrachtgevers eerder naar de langere termijn om (extra) investeringen in de bouw terug te kunnen verdienen.

Nederlandse schoolgebouwen zijn gemiddeld 38 jaar oud en 25% van de gebouwen heeft energielabel G, waardoor naast zware milieubelasting, de exploitatielasten zeer hoog zijn en leerlingen en leraren dagelijks geconfronteerd worden met onprettige werk-, leer- en verblijfsomstandigheden. Daarnaast blijkt uit recent onderzoek in opdracht van het ministerie van OCW, dat het merendeel van de schoolgebouwen in het primair onderwijs ook kwalitatief en functioneel niet meer goed aansluit bij de onderwijsvormen van tegenwoordig. Grootscheepse renovatie en herinrichting is nodig om veel gebouwen weer toekomstbestendig te maken.

Echter, individuele scholen zijn te klein in investeringsomvang en te specifiek voor institutionele beleggers om direct in te investeren. De NII zou kunnen zorgen voor een bepaalde schaal: bundeling van verschillende scholen tot een enkel project zou hiervoor een oplossing kunnen zijn. Een andere mogelijkheid is om een scholenfonds op te zetten waarin institutionele beleggers kunnen participeren waaruit individuele scholen worden gefinancierd. Een bijkomend voordeel van investeren middels een onafhankelijk fonds is dat het reputatierisico voor de institutionele beleggers wordt verkleind.

Omdat het fonds zorgt voor de hele keten vanaf het ontwerp, de aanbesteding, de realisatie tot en met het beheer en exploitatie, en tevens kan sturen op kwaliteit, efficiëntie en *lifecyclemangement*, zal optimalisatie mogelijk zijn en meerwaarde ontstaan. Bij nieuwe gebouwen zal het bij veel projecten om PPS-achtige aanpakken gaan.

Uit gesprekken met marktpartijen volgt dat onzekerheid ten aanzien van overheidsfinanciering van scholen als hoog wordt gezien. Daarom is het noodzakelijk een aantal randvoorwaarden goed in te vullen zodat institutionele beleggers geïnteresseerd kunnen worden voor deelname in een dergelijk fonds. Hierbij kan gedacht worden aan de volgende randvoorwaarden die door de overheid ingevuld worden:

- Consistent vergoedingsbeleid met langjarige contracten.
- Onafhankelijk van markt/volume, rendement op basis van beschikbaarheid.
- De garantie dat subsidievoorwaarden gelijk blijven voor een langere, van te voren vastgestelde, periode.

Ten slotte zou een belangrijke impuls voor de financierbaarheid van scholen kunnen zijn, dat een (centrale of regionale) overheid een garantie geeft voor (een gedeelte) van het volumerisico bij scholen.

B.5 Financieringsbronnen in de zorgsector

In deze paragrafen staat een korte onderbouwing rondom de noodzaak dat er financieringsbronnen beschikbaar komen voor de financiering van de zorgsector. Dit gebeurt aan de hand van een beschrijving van de financieringsvraag, het financieringsaanbod en de huidige rol van institutionele beleggers in de zorgsector.

B.5.1 Financieringsvraag

De zorgsector, opgedeeld in de curatieve en de langdurige (*care*)sector, kent een aanzienlijke financieringsvraag, waarvan de lange termijn financieringsbehoefte enkele miljarden euro per jaar bedraagt.

Er bestaat behoefte aan enerzijds korte termijn krediet in de vorm van werkkapitaal en anderzijds aan lange termijn financiering.

Macro gezien bedraagt de werkkapitaalbehoefte voor de *cure*-categorie circa € 2,5 mrd welke door banken wordt ingevuld. Naast deze faciliteiten bevoorschotten zorgverzekeraars € 3 mrd aan onderhanden werk. Met de toename van de macro ziekenhuisomzet zal de behoefte ook toenemen, daar waar zorgverzekeraars steeds minder geneigd zijn om te bevoorschotten.

Werkkapitaalbehoefte in de *care* instellingen beperkt zich thans nog tot de GGZ-sector (circa € 750 mln). Het is echter de verwachting dat ook deze behoefte zal toenemen gegeven de wijzigende bekostiging (van budgettering naar declaratie achteraf).

Voor de curatieve sector bestaat de lange termijn financieringsbehoefte uit:

- *Funding* van omvangrijke nieuwbouw/ renovatie (komende jaren geschat op circa € 3 mrd);
- *Funding* van reguliere vervangingsinvesteringen/apparatuur/inventaris (circa € 1 mrd per jaar);
- Herfinanciering van bestaande financiering (voor de komende jaren geschat op € 2 mrd).

Voor de (langdurige) *care*-sector geldt eveneens een aanzienlijke financieringsbehoefte. Deze ontstaat voornamelijk door investeringen in vastgoed die nodig zijn om de gevolgen van de vergrijzing, de verzwarende van de zorgvraag op te vangen en de transformatie naar aanleiding van de Wet langdurige zorg. Door verschillende partijen zijn hierover inventarisaties gemaakt. Het Economisch Instituut voor de Bouw (EIB) schat in dat de investering circa € 1 mrd op jaarbasis zal zijn. Andere studies tonen hogere bedragen aan.

B.5.2 Aanbod van bancaire financiering

Traditioneel wordt de Nederlandse zorgsector gefinancierd door Nederlandse banken. Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen door WfZ¹⁵-geborgde en ongeborgde financieringen. In het eerste segment spelen de sectorbanken BNG en NWB een grote rol. In het verleden borgde het WfZ een zeer substantieel deel van de financieringsvraag van de zorgsector (meer dan 50%). De rol van het WfZ is in afgelopen paar jaar kleiner geworden. Voor het ongeborgde deel zijn de grootbanken actief: Rabobank, ING en ABN AMRO aangevuld met BNG.

De noodzaak voor alternatieve financieringsbronnen neemt toe door:

- De gevolgen van Basel III waardoor de bancaire mogelijkheden voor lange termijn financiering op korte termijn afnemen (vraag naar kapitaal overstijgt het aanbod).
- De sector heeft naast kortlopend krediet vooral behoefte aan langlopend (10 jaar en langer) kapitaal, terwijl banken vanwege hogere herfinancieringskosten en -risico's juist terughoudend zijn in dit segment.
- Door fusies tussen zorgaanbieders nemen de obligo's per instelling toe, zodanig dat de kredietbehoefte van de aanbieder groter is dan de som van de beschikbare obligo's van de aanwezige banken. Als het al financierbaar is, is er geen keuzevrijheid.
- Instellingen investeren beperkt in hun eigen toegankelijkheid tot kapitaal (ratingprocessen en dergelijke staan nog in de kinderschoenen).

B.5.3 Obstakels

Er is een aantal redenen dat verklaart waarom beleggers thans zeer beperkt actief zijn in de financiering van de zorgsector:

- De complexiteit en het toenemend risicoprofiel (en de media-aandacht hiervoor) van de Nederlandse zorgsector zorgen voor terughoudendheid van beleggers. Op macroniveau zien veel beleggers de kansen van deze groeiende economie, maar de invoering van prestatiebekostiging, de daarbij behorende transitie en systeemproblemen zorgen ook voor terughoudendheid. Kennis van en visie op deze sector is noodzakelijk om de juiste investeringen te kunnen doen.
- Het gebrek aan noodzaak om tot alternatieve financiering over te gaan vanuit de instellingen. Tot voor kort konden de instellingen eenvoudig geborgd (goedkoop) geld lenen. Ook ongeborgde financieringen waren (tegen gunstige condities) goed beschikbaar. Dit speelveld is echter snel veranderd in de afgelopen jaren en zelfs maanden. De *spreads* op dit soort leningen zijn aanzienlijk gestegen in de afgelopen periode en het einde lijkt nog niet inzicht. Hierdoor komen de gewenste *spreads* van beleggers ook in beeld.
- Instellingen hebben tot op heden niet of nauwelijks geïnvesteerd in de relatie tot beleggers en daarmee ook niet in hun wensen. Een voorbeeld daarvan is het verkrijgen van een rating. Een rating maakt het voor beleggers een stuk eenvoudiger te investeren. Momenteel overweegt een aantal grotere zorgaanbieders om een rating aan te vragen.

¹⁵ WfZ: Stichting Waarborgfonds voor de zorgsector. Borging van de financiering door dit instituut zorgt ervoor dat de geldgever feitelijk een garantie van de Staat der Nederlanden heeft.

B.6 Energiebesparingen

In het kader van het Energieakkoord van 6 september 2013 zijn er afspraken gemaakt over de financiering van voor het akkoord benodigde investeringen. In de zogenaamde 10e pijler van het akkoord is ten aanzien van grootschaliger duurzame energieprojecten afgesproken dat nader wordt uitgewerkt onder welke voorwaarden bancaire financieringen optimaal getransformeerd kunnen worden naar kapitaalmarktfinanciering door binnen en buitenlandse institutionele beleggers.

Mogelijke lange termijn financieringsproposities die de NII zou kunnen uitwerken binnen deze categorie zijn:

- Wind op land.
- Verduurzaming bestaande huurwoningen.
- Warmtenetwerken.
- Biomassacentrales.
- Wind op zee.
- Geothermie.

Voor wind op zee wordt verwezen naar de door de NII/Energiewerkgroep opgestelde Aanbeveling Wind op Zee.

B.7 Lijst van projecten uit Regiotafels Ministerie van Economische Zaken

#	Naam project	Sector	Subsector	Provincie	Achtergrond project	Omvang (€ mln)
1	Metro Ring Zuid Rotterdam	Infrastructuur	Spoorverbindingen	Zuid-Holland	Metro Ring Zuid in Rotterdam als verbinding tussen stadshavens, parken en Feijenoord	4.350
2	Gemeentelijk vastgoed Rotterdam	Vastgoed	Overig	Zuid-Holland	Ongeveer 4000 objecten, eigendom gemeente Rotterdam	2.500
3	Herstructurering windareaal Flevoland	Energie	Windmolenparken	Flevoland	Door bestaande afgeschreven windparken te saneren ontstaat ruimte voor nieuwe windparken (ca. 1000-1400MW opgesteld vermogen mogelijk) gedreven door Windcollectief Flevoland	2.000
4	Green deal warmte Zuid Holland	Infrastructuur	Overig	Zuid-Holland	Verbinding tussen restwarmte en aardwarmte als aanbod en gebouwen en kassen als vraag door 'smart thermal grid' (PPS beoogd), geschikt voor SDE+ subsidie	1.750
5	Wind op Zee	Energie	Windmolenparken	Zeeland	Circa 104 turbines met nettoproductie van 1.7TeraWattuur (470.000 huishoudens), Consortium van ZMF, Zeeuwind, Zeeland Seaports, Heerema, Delta, Verbrugge)	1.200
6	Spoorzone Tilburg	Vastgoed	Spoorzones gemeenten	Noord-Brabant	Ontwikkeling van spoorzone in Tilburg waar kennis, innovatie, onderwijs, ondernemers en particulieren (markthuurloningen) centraal staan	1.000
7	Tunneltraverse Hoboken	Vastgoed	Commercieel Vastgoed	Zuid-Holland	Gebiedsontwikkeling van Hoboken, Rotterdam	750
8	Stroomversnelling	Energie	Overig	Gelderland	100,000 (Huur)woningen in Nederland energieneutraal maken. Corporaties zoeken voorfinanciering. Mogelijk garanties door waarborgfonds	500
9	Nature Wonder World	Overig	Vrijtijdsbesteding	Limburg	Samenwerkingsproject door Addventures, Volkerwessels, Cofely en Grontmij	500
10	Leisure innovatie- en ontwikkelingsmaatschappij	Overig	Vrijtijdsbesteding	Noord-Brabant	Leisure innovatie- en ontwikkelingsmaatschappij met o.a. Efteling, Beekse Bergen en Huis van de Leisure	500

#	Naam project	Sector	Subsector	Provincie	Achtergrond project	Omvang (€ mln)
11	Campus Chemelot (Sittard)	Vastgoed	Campussen (Innovatie/R&D)	Limburg	Onderdeel van de 'drie campussenstrategie' van Limburg (Venlo, Chemelot, Health) voor kenniseconomie en kennisinfrastructuur	500
12	Stationsgebied Leiden	Vastgoed	Spoorzones gemeenten	Zuid-Holland	In de periode 2014 t/m 2027 is de (her-)ontwikkeling van het stationsgebied Leiden beoogd. Financieren van commercieel en residentieel vastgoed, inclusief parkeerplaatsen	500
13	A58 Aanpassing	Infrastructuur	Autowegen	Noord-Brabant	Aanpassing van de A58: Eindhoven-Vlissingen	436
14	A1 Apeldoorn-Azelo	Infrastructuur	Autowegen	Gelderland	Verbreding van de A1 tussen Apeldoorn-zuid en Azelo. Trajectdeel Twello-Rijssen te realiseren voor 2017Q4 (fase I). Trajectdeel Apeldoorn Zuid - Azelo voor 2014Q4 (Fase II, DBFM overwogen).	403
15	Rioleringsstelsel vernieuwing Amsterdam	Infrastructuur	Overig	Noord-Holland	Huidige vernieuwing van het rioleringsstelsel gaat te traag, versnelling is nodig	400
16	Wageningen UR Campus	Vastgoed	Campussen (Innovatie/R&D)	Gelderland	Wageningen UR Campus voor koppeling bedrijven met universiteit. Investeringsprogramma tot 2025	330
17	N18 (Varsseveld-Haaksbergen-Enschede)	Infrastructuur	Autowegen	Overijssel	Verbetering van de N18 tussen Varsseveld en Enschede. Aanbesteding in 2014-2015, oplevering verwacht in 2018	316
18	Getijdenenergie Brouwersdam	Energie	Overig	Zeeland	Getijdenenergie bij de Brouwersdam	300
19	Health Campus Maastricht	Vastgoed	Campussen (Innovatie/R&D)	Limburg	Onderdeel van de 'drie campussenstrategie' van Limburg (Venlo, Chamelot, Health) voor kenniseconomie en kennisinfrastructuur	300
20	Maritime Shipping Fund	Overig	Overig	Friesland	Investeringsfonds voor multipurpose, tankers, containers, koelschepen en offshore transport (achtergestelde leningen, tweede pandrecht, NOM beoogd fondsmanager)	250

#	Naam project	Sector	Subsector	Provincie	Achtergrond project	Omvang (€ mln)
21	Gebiedsontwikkeling IJburg 2	Vastgoed	Huurwoningen	Noord-Holland	Locatie zal waarschijnlijk worden gebruikt voor woningmarkt (plan enigszins op de lange baan geschoven)	250
22	Nationaal programma Rotterdam Zuid	Vastgoed	Huurwoningen	Zuid-Holland	Ca. 5000 nieuw te bouwen huurwoningen in Rotterdam Zuid, waarvan ca. 1500 in het middeldure segment, corporaties spelen hierin een belangrijke rol	250
23	Fonds open infrastructuur Brabant	Vastgoed	Campussen (Innovatie/R&D)	Noord-Brabant	Investeringsvehikel in campussen in Brabant (BOM manager) zoals bijv. Automotive Campus Helmond en Screening Center Oss	235
24	Isolatie bestaande bebouwing o.a. Amsterdam	Energie	Overig	Noord-Holland	Besparen van CO2 uitstoot en stookkosten	200
25	Pilot stedelijke verlichting Eindhoven	Energie	Stedelijke Verlichting	Noord-Brabant	Investerings in stedelijke verlichting, waarin steden als proeftuin kunnen fungeren o.a. bedoeld voor het vergroten van de veiligheid (EUR 12m p/j tot ca. 2030)	200
26	City Communication Infrastructures	Infrastructuur	Open infrastructuur (internet)	Noord-Holland	Smart grids en breedband (bijv. Smart light en WiFi), pilot in Amsterdam Zuid-oost geeft mogelijkheden tot opschaling aan	200
27	HollandBIO initiatief	Overig	Overig	Zuid-Holland	Nederlandse BV voor investeringen en actieve participatie in de sector Life Sciences en Health	200
28	Energie Campus Kleefsewaard	Vastgoed	Campussen (Innovatie/R&D)	Gelderland	Ontwikkelen Energie Campus in Arnhem in combinatie met bouwen productie-eenheid energiewinning met Powerfoil	200
29	Financiering bouw duurdere huursector	Vastgoed	Huurwoningen	Gelderland	Woonfonds opzetten om ca. 1000 woningen in het duurdere huursegment te laten bouwen. Belegger wil vooral in Randstad investeren, mogelijk provinciale garantie in Gelderland mogelijk	200
30	Crailo	Vastgoed	Overig	Noord-Holland	Voormalig defensie terrein Crailo, ontwikkeling voor wonen, werken en natuur. Terrein ligt aan A1 in het Gooi op grondgebied van Laren, Hilversum en Bussum	200

#	Naam project	Sector	Subsector	Provincie	Achtergrond project	Omvang (€ mln)
31	Knooppuntontwikkeling Inverdan (Zaandam)	Vastgoed	Spoorzones gemeenten	Noord-Holland	Gebiedsontwikkeling, waaronder woningbouw, in het centrum van Zaandam rond de stationslocatie	200
32	Short Sea - Deep Sea Terminal Vlissingen	Infrastructuur	Watergebonden infrastructuur	Zeeland	Connectiviteit van Deep Sea Terminal Vlissingen met andere Short-sea havens	180
33	Wind op land Krammer	Energie	Windmolenparken	Zeeland	35 windturbines van 3MW, Cooperatie Zeeuwind en Deltawind (met SDE subsidie)	175
34	Autowegen Eindhoven	Infrastructuur	Autowegen	Noord-Brabant	Aansluiting A2-Airport Noord, Brainport/A58 en A58/Eindhovenseweg (realisatie via DBFMO te onderzoeken)	170
35	Aansluiting A8/A9	Infrastructuur	Autowegen	Noord-Holland	Verbinding A8-A9 wordt door provincie aangelegd (Rijk neemt A7-A8 op zich). DBFM oplossing wordt onderzocht	150
36	Brainport Eindhoven	Vastgoed	Campussen (Innovatie/R&D)	Noord-Brabant	Behoeftte aan 65/70 ha BVO tbv bedrijven in mechnica	150
37	Multi Utility Providing	Infrastructuur	Overig	Zeeland	Uitwisseling van reststromen: vloeistoffen, gassen en elektriciteit (van belang voor het vasthouden van Dow voor Nederland)	140
38	Hoofdstraat Emmen	Vastgoed	Commercieel Vastgoed	Drenthe	Park in Emmen valt vrij, welke gebruikt kan worden voor bebouwing	135
39	Glasvezel Overijssel	Infrastructuur	Open infrastructuur (internet)	Overijssel	Realiseren van glasvezelnetwerk in buitengebieden en op bedrijventerreinen.	130
40	Nieuwbouw Ziekenhuis Slingeland Doetinchem	Vastgoed	Ziekenhuizen	Gelderland	Verhuizing en nieuwbouw van het uit 1865 daterende Slingeland Ziekenhuis in Doetinchem (voorziene opening in 2022)	120

#	Naam project	Sector	Subsector	Provincie	Achtergrond project	Omvang (€ mln)
41	Huurwoningen Almere	Vastgoed	Huurwoningen	Flevoland	Woningen in Almere Poort, Nobelhorst, Noorderplassen en Almere Haven vrijwel allemaal in vrije sector (650 woningen)	115
42	Sportzone (Technodrome) Sittard	Overig	Vrijtijdsbesteding	Limburg	Sportzone in gemeente Sittard-Geleen	113
43	Nobelhorst energieneutraal nieuwbouw	Energie	Overig	Flevoland	Woningbouwprogramma in Almere (ca. 4000 woningen) om woningen energieneutraal te maken (inv. EUR 25 - 30k per woningen)	100
44	Verduurzaming gebouwde omgeving	Energie	Warmtenetwerken	Noord-Holland	Investerings in warmtenetwerken in Noord-Holland via ESCOs (partner o.a. Tata Steel)	100
45	Sluis havenbedrijf Amsterdam	Infrastructuur	Watergebonden infrastructuur	Noord-Holland	Projectfinanciering nieuwe sluis havenbedrijf Amsterdam (balansfinanciering door gemeente Amsterdam loopt af)	100
46	Protontherapie	Overig	Protontherapie	Groningen	Kankerbestrijdingsapparatuur, elke 7 jaar is nieuwe apparatuur nodig (4 verschillende initiatieven bij UMCs in Nederland, dit betreft specifiek het initiatief in Groningen)	100
47	Campus Venlo	Vastgoed	Campussen (Innovatie/R&D)	Limburg	Onderdeel van de 'drie campussenstrategie' van Limburg (Venlo, Chamelot, Health) voor kenniseconomie en kennisinfrastructuur	100
48	Kernwinkelgebied Tilburg	Vastgoed	Commercieel Vastgoed	Noord-Brabant	Ontwikkeling van het kernwinkelgebied in Tilburg	100
49	Woonfonds Fryslan	Vastgoed	Huurwoningen	Friesland	Woningcorporatiepanden verbouwen tot zorgcomplexen. Zorgpartijen (met name JP van den Bent stichting) staan garant voor 15-jarig huurcontract	100
50	Exploratorium Ontdekking Aarde	Overig	Vrijtijdsbesteding	Gelderland	Informatief wetenschappelijk themapark over het ontstaan van de Aarde. Investeringsvergoeding van 30% van netto omzet	99

#	Naam project	Sector	Subsector	Provincie	Achtergrond project	Omvang (€ mln)
51	Theater Concept Waterfront	Overig	Vrijtijdsbesteding	Gelderland	Theater concept in Harderwijk met hotel, zalencentrum en andere leisure-activiteiten	90
52	Nieuwbouw AFS/SRON	Vastgoed	Commercieel Vastgoed	Noord-Holland	Verhuizing van SRON uit Utrecht naar Amsterdam Science Park. Huisvesting wordt gedekt door huuropbrengst, bouwfase nog niet geheel gedekt	90
53	Citta Nova	Vastgoed	Leef- en zorgcomplexen	Flevoland	22 zorgcomplexen met ca. 60 wooneenheden gericht op zelfstandig wonen van ouderen (EUR 3 a 5m nodig per complex)	88
54	Havenontwikkeling Den Helder	Infrastructuur	Watergebonden infrastructuur	Noord-Holland	Verdere ontwikkeling van de haven van Den Helder	85
55	Smart grid (Merwe-Vierhavens)	Infrastructuur	Overig	Zuid-Holland	Slimme uitrol warmte infrastructuur in Rotterdam, aankoppelen aan decentrale levering	80
56	Floriade 2022	Overig	Vrijtijdsbesteding	Flevoland	Floriade evenement in 2022	80
57	OZG Scheemda	Vastgoed	Ziekenhuizen	Groningen	Nieuwbouw van het OZG in Scheemda	80
58	Prinses Maxima Centrum	Vastgoed	Ziekenhuizen	Utrecht	Bouw van Prinses Maxima Centrum, verder te bespreken met Stichting PMC	80
59	Twentekanalen	Infrastructuur	Watergebonden infrastructuur	Overijssel	Verbetering bereikbaarheid Enschede, Almelo, Hengelo door opwaardering van klasse IV naar Va vaarweg. Aanbesteding in 2016, oplevering in 2018-2020	76
60	High tech park Roden	Vastgoed	Campussen (Innovatie/R&D)	Groningen	Bedrijfsterrein voor hoogwaardige, kennisintensieve bedrijvigheid in Roden, Groningen	75

#	Naam project	Sector	Subsector	Provincie	Achtergrond project	Omvang (€ mln)
61	Centrum Nano-lithografie	Vastgoed	Overig	Noord-Holland	Fundamenteel onderzoekscentrum voor nano-lithografie (samenwerking VU, UVA, NWO instellingen. ASML investeert EUR 40m)	75
62	Sluis Eefde	Infrastructuur	Watergebonden infrastructuur	Gelderland	Capaciteitsuitbreiding sluis Eefde met een 2e sluis (DBFM aanbesteed). Oplevering verwacht in 2018-2020	72
63	Groen gas hub Gasselternijveen	Energie	Biomassacentrales	Drenthe	Twee vergistingsinstallaties in Drenthe met gezamenlijke omvang van circa 30 miljoen m3 groen gas / LNG per jaar ontwikkeld door beursgenoteerde bedrijven	70
64	Breedband Gelderland	Infrastructuur	Open infrastructuur (internet)	Gelderland	Breedband infrastructuur in witte buitengebieden en bedrijventerreinen (gebieden waar de markt geen initiatief neemt voor het aanleggen van een Next Generation Access netwerk)	70
65	Markerwadden 1e fase	Overig	Overig	Flevoland	Aanleg eilanden in Markermeer ter verbetering waterkwaliteit en mogelijkheden tot ontwikkeling van leefgebieden en recreatiegebieden	70
66	Aerospace Maintenance Campus	Vastgoed	Campussen (Innovatie/R&D)	Noord-Brabant	Project omvat doorontwikkeling van Gate 2 en ontsluiting toegang	70
67	Railterminal Venlo	Vastgoed	Spoorzones gemeenten	Limburg	Exploitatie van een derde railterminal in Venlo in samenwerking met ProRail	70
68	Sluizen Kornwerderzand	Infrastructuur	Watergebonden infrastructuur	Flevoland	Verbreiding van sluizen bij Kornwerderzand om scheepswerven een ruime ontsluiting naar zee te geven	60
69	World Food Center	Vastgoed	Commercieel Vastgoed	Gelderland	Ontmoetingsplek voor kennisinstellingen, bedrijfsleven, overheden en consumenten om kennis over voeding, gezondheid en duurzaamheid te verspreiden. Geplande opening in 2017	60
70	Binnenvaart naar LNG	Energie	Overig	Zuid-Holland	Ombouwen van binnenvaartschepen om LNG te vervoeren	50

#	Naam project	Sector	Subsector	Provincie	Achtergrond project	Omvang (€ mln)
71	Smart grid Amsterdam	Energie	Warmtenetwerken	Noord-Holland	Proeftuin in Amsterdam Nieuw-West	50
72	Vervoerssysteem (tbv leisure)	Infrastructuur	Spoorverbindingen	Noord-Brabant	Leisure ontwikkeling met hoogwaardig innovatief vervoerssysteem	50
73	Incubatorgebouwen science parken Amsterdam	Vastgoed	Commercieel Vastgoed	Noord-Holland	Incubatorgebouwen rond de VU, rond het AMC en op Amsterdam Science Park. Per gebouw ongeveer 4000-8000 m2, Investering per gebouw EUR 10-20m	50
74	Ontwikkeling bebouwing Amsterdam	Vastgoed	Huurwoningen	Noord-Holland	Ontwikkeling van bebouwing in Amsterdam	50
75	Groningen-Eelde Airport	Vastgoed	Commercieel Vastgoed	Groningen	Gebiedsontwikkeling Airport Groningen-Eelde (parkeergelegenheid, hotels, transferia, spoorzones)	48
76	Studentenunits Utrecht Science Park	Vastgoed	Studentenwoningen	Utrecht	Ruimte voor 1500 studentenunits voor studenten, short stayers en promovendi (bezettingsgraad reeds aanwezige 2000 units is 98%)	45
77	WarmCo2	Vastgoed	Overig	Zeeland	Glastuinbouwproject Zeeuws-Vlaanderen, gebaseerd op restwarmte en Co2 van Yara. Infrastructuur klaar en reeds 3 bedrijven gevestigd (financiering glastuinbouw lastig via bancaire route)	44
78	Route de soleil A6	Energie	Zonnepanelen	Flevoland	Zonneweides langs A6 bij Almere (SDE+ subsidie kan worden verstrekt)	40
79	CO2 transport	Infrastructuur	Overig	Noord-Holland	Verbinding tussen CO2 producerende bedrijven (bijv. Tata) en glastuinbouwgebied	40
80	Schoen Leder Fashion Centre Middel-Brabant	Vastgoed	Campussen (Innovatie/R&D)	Noord-Brabant	Centrum voor opleiding, design, handel en museum in Midden-Brabant	40

#	Naam project	Sector	Subsector	Provincie	Achtergrond project	Omvang (€ mln)
81	Herbestemming Veenhuizen	Vastgoed	Monumentale panden	Drenthe	Herbestemming van 20 Rijksmonumenten (EUR 25m) en ontwikkeling van infrastructuur in Veenhuizen (EUR 15m)	40
82	Geothermie Grootslag en Aalsmeer	Energie	Geothermie	Noord-Holland	Geothermie in Aalsmeer (2 doubletten) en Grootslag (1 doublet)	35
83	Elektrisch vervoer opladen	Energie	Overig	Noord-Holland	Snel groeiende vraag, vooral behoefte aan oplaadpunten buiten Amsterdam	35
84	Vaarweg IJsselmeer-Meppel	Infrastructuur	Watergebonden infrastructuur	Drenthe	Hoofdvaarweg als verbinding West-Nederland met Noordoost-Nederland moet worden gebaggerd en verruimd in de bochten	35
85	Klasse 5 Haven Waalwijk	Infrastructuur	Watergebonden infrastructuur	Noord-Brabant	Investerings in waterkerende functie en bedrijventerrein	35
86	Facilitysharing en equipmentfund	Overig	Overig	Gelderland	Fonds biedt financiering voor de aanschaf, inrichting en het gebruik van hoogwaardige apparatuur en faciliteiten om innovatieve slagkracht te versnellen	35
87	Healty Aging Campus	Vastgoed	Campussen (Innovatie/R&D)	Groningen	Onderzoekslocatie voor personal health en de gehele gezondheid van de samenleving	35
88	Geothermie Klazienaveen	Energie	Geothermie	Drenthe	Geothermieproject in Klazienaveen	33
89	Kippenmest Wijster	Energie	Biomassacentrales	Drenthe	Kippenmestcentrale bij Wijster om groen gas op te wekken	30
90	Woodspirit	Energie	Biomassacentrales	Groningen	Bio-ethanolcentrale in Noord-Nederland, waar ook bedrijven als Siemens betrokken zijn. Eerste twee fasen kosten respectievelijk EUR 5m en EUR 25m	30

#	Naam project	Sector	Subsector	Provincie	Achtergrond project	Omvang (€ mln)
91	Geothermie Luttelgeest	Energie	Geothermie	Flevoland	Geothermieproject voor glastuinbouwbedrijven in Luttelgeest (Energie Collectief Luttelgeest en Stichting Nieuwland). Plaatsing van 2-4 doublets a EUR 10m (ca. 6MW per doublet)	30
92	Duurzaam energiepark in combinatie met Leisure	Energie	Overig	Noord-Brabant	Duurzaam energiepark in combinatie met leisure (biomass centrale, biovergister, 5 windmolens, warmtenet bedrijventerrein)	30
93	International Maintenance Center (Maritiem)	Infrastructuur	Watergebonden infrastructuur	Zeeland	Diverse boven- en ondergrondse maritieme onderhoudsfaciliteiten	30
94	Geothermische Warmtelevering Delft	Energie	Geothermie	Zuid-Holland	Geothermische bron: campus TU Delft, warmtelevering: Campus TUDelft en diverse wijken in Delft. Eveneens distributienet en woninggebonden installaties	28
95	Acceleratorgebouw Utrecht Science Park	Vastgoed	Campussen (Innovatie/R&D)	Utrecht	15,000 m2 (9,000 m2 of 60% is inmiddels verhuurd) voor labgebonden researchbedrijven in acceleratiefase (20 - 200 FTEs)	28
96	Warmtenet Stad Groningen	Energie	Warmtenetwerken	Groningen	Warmtenetwerk voor de Stad Groningen	25
97	Bedrijventerrein T58 aan A58	Vastgoed	Commercieel Vastgoed	Noord-Brabant	Ontwikkeling van het bedrijventerrein aan T58 aan de A58	25
98	Biomassavergassing expertisecentrum	Energie	Biomassacentrales	Noord-Holland	Expertisecentrum biomassavergassing in Alkmaar met biovergassingsinstallatie	22
99	Groene Poort	Energie	Biomassacentrales	Zeeland	Verwerken biomassarestromen tot groen gas, groene CO2, water en biomeststoffen, consortium van 7 ondernemers, moeite met bancaire financiering	20
100	Afsluitdijk als energiebron	Energie	Overig	Noord-Holland	Afsluitdijk als onderzoekslocatie voor duurzame energie ambities (bijv. Met bedrijven als Tocardo, TTC, REDstack, Eneco, WES)	20

#	Naam project	Sector	Subsector	Provincie	Achtergrond project	Omvang (€ mln)
101	Caes project	Overig	Overig	Groningen	'Stuwmeer onder de grond', opslaan van perslucht in zoutlaag	20
102	Competence Center for personalized health	Vastgoed	Ziekenhuizen	Groningen	'healthy aging' concept voor breed publiek bij UMC Groningen. Bevat een screening area voor gezondheidsmetingen, een R&D area en een horeca/winkelgebied	20
103	Green Transport Science & Experience	Vastgoed	Campussen (Innovatie/R&D)	Drenthe	Campus bij circuit van Assen inclusief hotel	19
104	Kennispark Twente	Vastgoed	Campussen (Innovatie/R&D)	Overijssel	Broedplek voor High Tech campus (grond eigendom Universiteit Twente). Concept: The Gallery	18
105	Glasvezelnet Amsterdam	Infrastructuur	Open infrastructuur (internet)	Noord-Holland	Investering in Glasvezelnet Amsterdam, een 'open' netwerk	18
106	Containeroverslag Bevelanden	Infrastructuur	Overig	Zeeland	Containeroverslag bij Bevelanden om waterverbinding met Rotterdam, Antwerpen en hinterland te benutten	18
107	Waddenpoort	Overig	Vrijtijdsbesteding	Noord-Holland	Gebiedsontwikkeling tussen Den Oever en Afsluitdijk voor recreatie	13
108	Biomassa uit zee	Energie	Biomassacentrales	Noord-Holland	Grondstoffen uit de zee gebruiken voor biomassacentrales. Een vijftal projecten is uitvoeringsgereed (investeringskosten EUR 12m)	12
109	Biomassavergisting Biogas en Tecnocow	Energie	Biomassacentrales	Noord-Holland	Tecnocow en biogas willen investeren in grootschalige biomassavergisting	10
110	Life science fonds	Overig	Overig	Groningen	Fonds voor lifescience pre-seed en seed kapitaal in Groningen	10

#	Naam project	Sector	Subsector	Provincie	Achtergrond project	Omvang (€ mln)
111	Greenport NHN Agritechcampus	Vastgoed	Campussen (Innovatie/R&D)	Noord-Holland	Innovatiecampus in Noord-Holland Noord	10
112	R&D Centrum Nickerson	Vastgoed	Overig	Noord-Holland	R&D station voor groot internationaal zaadveredelingsbedrijf in Noord-Holland Noord	10
113	Geothermie (4 - 6 km)	Energie	Geothermie	Zuid-Holland	Project van drie putten van 4 - 6km in het Westland. Op grotere schaal zou dit ook als stadsverwarming in Rotterdam en Den Haag kunnen worden ingezet	
114	ACCRES / IVN Energiefabriek	Energie	Overig	Flevoland	Verdere uitbouw van Application Center for Renewable RESources, Eneco speelt hier als private partij een rol	
115	Stroomvoorziening van netwerk op datacentra	Energie	Overig	Flevoland	Initiatief van TenneT en Liander	
116	ESCOs	Energie	Overig	Gelderland	ESCOs zijn juridische entiteiten die eigenaar zijn van een gebouwinstallatie en deze in onderhoud hebben. Kunnen worden ondergebracht bij IB's (EUR 1 -3m per ESCO)	
117	Green Deal Smart Energy Cities	Energie	Overig	Gelderland	Verduurzaming van het energiesysteem door 100,000 gebouwen in Nederland voor 2019 te voorzien van nieuwe energieconcepten. In Arnhem bijv in Malburgen en Coehoorn	
118	Projecten ihkv duurzaamheid	Energie	Overig	Noord-Holland	Bijvoorbeeld groene daken en focus op CO2 afname	
119	Nul-Op-de-Meter Renovatie	Energie	Overig	Utrecht	75,500 (Huur)woningen in Utrecht energieneutraal maken tot 2030, totale omvang tot EUR 4.5mrd	
120	Energienetwerken in gebiedsontwikkeling	Energie	Overig	Zuid-Holland	Gemeente Rotterdam kan energienetwerken als onderdeel totaal gebied moeilijk voorfinancieren	

#	Naam project	Sector	Subsector	Provincie	Achtergrond project	Omvang (€ mln)
121	Openbare verlichting Amsterdam	Energie	Stedelijke verlichting	Noord-Holland	Investering in openbare verlichting Amsterdam	
122	Stadswarmte Friesland Campina	Energie	Warmtenetwerken	Friesland	Overtollige warmte van Friesland Campina kan worden benut als stadsverwarming	
123	Warmtetransport Delft	Energie	Warmtenetwerken	Zuid-Holland	Regionaal warmtetransportnetwerk in Delft	
124	Zonneweides	Energie	Zonnepanelen	Drenthe	Zonneweides van 10-15 hectaren op braakliggende terreinen	
125	A58-A17	Infrastructuur	Autowegen	Noord-Brabant	Knooppunt bij A58-A17	
126	Busleiding West-Brabant	Infrastructuur	Autowegen	Noord-Brabant	Busleidingstraat als onderdoorgang Hollandsch Diep	
127	Afrit A9 Alkmaar	Infrastructuur	Autowegen	Noord-Holland	Afrit A9 Alkmaar (Boekelermeer en Heiloo)	
128	Logistieke verbindingen tussen teeltbedrijven	Infrastructuur	Autowegen	Zuid-Holland	Logistieke verbindingen tussen bedrijven in teeltindustrie	
129	LNG terminal	Infrastructuur	Overig	Groningen	LNG-terminal in Noord-Nederland voor binnenvaart	
130	Pijpleiding Defensie	Infrastructuur	Overig	Limburg	Pijpleiding van Defensie tussen Noord en Zuid Limburg. Overvloedig CO2 kan vanuit Chamelot naar Venlo worden getransporteerd om in kassen toe te passen	
131	Railservicecentrum Moerdijk	Infrastructuur	Spoorverbindingen	Noord-Brabant	Railservicecentrum Logistiek Park Moerdijk	
132	Spoorlijn Utrecht - Breda	Infrastructuur	Spoorverbindingen	Noord-Brabant	Spoorverbinding Utrecht - Breda icm verbreding brug Gorinchen en verbreding autoweg A27	
133	Lelystad airport	Infrastructuur	Vliegvelden	Flevoland	Baanverlenging op de luchthaven en verbinding met auto(snel)wegen en Lelystad-centrum	
134	Vliegveld Maastricht	Infrastructuur	Vliegvelden	Limburg	Investering in Maastricht Airport	
135	Maritiem Vliegveld de Kooy	Infrastructuur	Vliegvelden	Noord-Holland	Vliegveld bij Den Helder met name als thuisbasis voor maritieme helikopters. Voor dit vliegveld wordt momenteel een business case uitgewerkt	

#	Naam project	Sector	Subsector	Provincie	Achtergrond project	Omvang (€ mln)
136	Schiphol investeringsprogramma	Infrastructuur	Vliegvelden	Noord-Holland		
137	Flevokust	Infrastructuur	Watergebonden infrastructuur	Flevoland	Ontwikkeling multimodaal overslagpunt (buitendijkse haven met containerterminal)	
138	Maritieme Servicehaven Urk	Infrastructuur	Watergebonden infrastructuur	Flevoland	Nieuwe maritieme servicehaven op Urk en aanlanding van vis (Flevo Port)	
139	Watergebonden infrastructuur regio Venlo	Infrastructuur	Watergebonden infrastructuur	Limburg	Watergebonden infrastructuur via een PPS constructie bedoeld om de logistieke positie van Venlo te verbeteren	
140	Den Helder Support Service	Infrastructuur	Watergebonden infrastructuur	Noord-Holland	Tweede logistieke centrum voor maritieme en offshore industrie in Den Helder naast Peterson	
141	Sluizencomplex verbinding Antwerpen - Rotterdam	Infrastructuur	Watergebonden infrastructuur	Zeeland	Sluizen op de verbinding Antwerpen - Rotterdam	
142	Onderzoek in teelt	Overig	Overig	Zuid-Holland	Toegepast onderzoek in de teelt en bloembollensector	
143	Recreatiegebied Wellerwaard	Overig	Vrijtijdsbesteding	Flevoland	Zwem- en recreatieplas die zal worden gegraven nabij Emmeloord (Noordoostpolder)	
144	Boskerpark	Overig	Vrijtijdsbesteding	Noord-Holland	Versterken van verblijfsrecreatieve functies van 'De Groote Keeten'	
145	Energycampus Arnhem	Vastgoed	Campussen (Innovatie/R&D)	Gelderland	Energycampus Arnhem te Arnhem	
146	Novio Tech Campus	Vastgoed	Campussen (Innovatie/R&D)	Gelderland	Novio Tech Campus in Nijmegen	
147	TU Eindhoven Science Park 2020	Vastgoed	Campussen (Innovatie/R&D)	Noord-Brabant	Financiering van maatschappelijke organisaties en onderwijsinstellingen	
148	High tech manufacturing campus	Vastgoed	Campussen (Innovatie/R&D)	Overijssel	High Tech Manufacturing Campus Thales te Hengelo	
149	Polymer Science Park	Vastgoed	Campussen (Innovatie/R&D)	Overijssel	Polymer Science Park te Zwolle	
150	Greenport campussen (MBO+)	Vastgoed	Campussen (Innovatie/R&D)	Zuid-Holland	Leer-werk campussen om MBO+ leerlingen op te leiden en klaar te stomen voor de markt	

#	Naam project	Sector	Subsector	Provincie	Achtergrond project	Omvang (€ mln)
151	Technology Innovation Campus Delft	Vastgoed	Campussen (Innovatie/R&D)	Zuid-Holland	Doorontwikkeling van technische wetenschap. Eerste pand is al vol en het tweede wordt momenteel gebouwd (EIB en EFRO doen hier mee)	
152	Congres Hotel Martini Plaza	Vastgoed	Commercieel Vastgoed	Groningen	Te weinig bedden nabij Martiniplaza waardoor opdrachten worden misgelopen	
153	Herstructurering Krabbeplaat Enkhuizen	Vastgoed	Commercieel Vastgoed	Noord-Holland	Herstructurering nautische bedrijventerrein bij Enkhuizen: Krabbeplaat door oa aanleg van een luwtedam	
154	Parkeergarages Amsterdam	Vastgoed	Commercieel Vastgoed	Noord-Holland	Investering in parkeergarages in Amsterdam	
155	Labhotel	Vastgoed	Commercieel Vastgoed	Utrecht	Zowel mogelijk in bestaand gebouw als in nieuwbouwvorm. Mogelijk EFRO-subsidie voor onrendabele top	
156	Van Geunsgebouw	Vastgoed	Commercieel Vastgoed	Utrecht	Herontwikkeling van het Van Geunsgebouw (wordt reeds met een particuliere investeerder over gesproken)	
157	Van Unnikengebouw (herbestemming)	Vastgoed	Commercieel Vastgoed	Utrecht	In 2016 komt het hoogste gebouw in Utrecht centrum leeg te staan (30,000 m2). Doel is om kantoorruimte te herbestemmen naar multigebruik (horeca, wonen, vergaderen, etc.)	
158	Almere Pampus	Vastgoed	Huurwoningen	Flevoland	Woningbouwprogramma in Almere van ca. 25,000 woningen verbonden met Amsterdam via IJmeerlijn	
159	ZaanIJ oevers	Vastgoed	Huurwoningen	Noord-Holland	Gebiedsontwikkeling langs de oevers Zaan en IJ	
160	Zorgcomplexen	Vastgoed	Leef- en zorgcomplexen	Friesland	Zorgcomplexen van eigenaren uit de Randstad die in Noord-Nederland versloffen moeten worden teruggekocht en opgeknapt	

#	Naam project	Sector	Subsector	Provincie	Achtergrond project	Omvang (€ mln)
161	Wonen Zonder Zorg(en)	Vastgoed	Leef- en zorgcomplexen	Utrecht	Investeringsprogramma's met als doel woningen aan te passen aan de vraag naar passende huisvesting voor ouderen. Totale omvang tot EUR 2.5mrd	
162	Leegstaande monumentale panden als zorgcomplex	Vastgoed	Monumentale panden	Friesland	Leegstaande authentieke gebouwen in Nederland kunnen worden gebruikt als leef- en zorgcomplex	
163	National Heritage Trust	Vastgoed	Monumentale panden	Zuid-Holland	Leegstaande authentieke gebouwen in Nederland kunnen worden beheerd door soortgelijk fonds als in het Verenigd Koninkrijk (National Heritage Trust)	
164	Almere Centrum Weerwater	Vastgoed	Overig	Flevoland	Combinatie van stadscentrum, ontwikkellocatie langs A6 en kasteellocatie inclusief woningbouwprogramma voor ca. 1000 woningen	
165	Gebiedsontwikkeling Dronten	Vastgoed	Overig	Flevoland	Gebiedsontwikkeling op landgoederen De Drieslag en Wisentweg in Dronten	
166	Herontwikkeling Rijksvastgoed Lelystad	Vastgoed	Overig	Flevoland	Rijksvastgoed in Lelystad dat vrijkomt voor herontwikkeling	
167	Herstructurering Nationaal Lucht en Ruimte Lab	Vastgoed	Overig	Flevoland	Herstructurering van het terrein van NLR	
168	Bungalowpark Enkhuizen	Vastgoed	Overig	Noord-Holland	Recreatiegebied Enhuizer Zand wordt een uitgebreid recreatiegebied. Hier wordt ook een bungalowpark geplaatst	
169	Transformatie maatschappelijke gebouwen	Vastgoed	Overig	Noord-Holland	Fonds voor leegkomende maatschappelijke gebouwen, waaronder historische gebouwen	
170	Schoolgebouwen	Vastgoed	Scholen	Friesland	Schoolgebouwen moeten worden vernieuwd om onderwijssysteem up-to-date te houden	

#	Naam project	Sector	Subsector	Provincie	Achtergrond project	Omvang (€ mln)
171	Herstructurering Hanze kwartier Dronten	Vastgoed	Spoorzones gemeenten	Flevoland	Door aanleg Hanzelijn zal dit 50 jaar oude bedrijfsgebied worden getransformeerd in vitaal woon-werk gebied (grond in eigendom gemeente voor 70%)	
172	OV-terminal Breda	Vastgoed	Spoorzones gemeenten	Noord-Brabant	Verbetering spoorzone Breda	
173	Stadsoevers Roosendaal	Vastgoed	Spoorzones gemeenten	Noord-Brabant	Verbetering spoorzone Roosendaal	
174	Spoorzone Delft	Vastgoed	Spoorzones gemeenten	Zuid-Holland	Het treinstation in Delft komt ondergronds te liggen waardoor bovengronds vrije sector woningen, koopwoningen en ander vastgoed op een centrale plek kan komen	
175	Studentenflats Leeuwarden	Vastgoed	Studentenwoningen	Friesland	3 Studentenflats in Leeuwarden	
176	1.5 Lijns Zorg	Vastgoed	Ziekenhuizen	Groningen	Combinatie van 1e lijns en 2e lijns zorg (huisarts en ziekenhuis) is interessant voor krimpgebieden	
177	Ommelander Ziekenhuis	Vastgoed	Ziekenhuizen	Groningen	Vernieuwing van het Ommelander ziekenhuis	
178	Ziekenhuisfusie	Vastgoed	Ziekenhuizen	Noord-Brabant	Fusie tussen het Sint Elisabeth Ziekenhuis, Twee Steden Ziekenhuis en zorgcampus Leijpark	

Bijlage C: Case studie MKB financiering

C.1 Inleiding

Als onderdeel van het opzetten van de NII, is uitgebreid gekeken naar MKB-financiering. Het is duidelijk dat hier een sterke maatschappelijke behoefte is naar (markt)oplossingen die bijdragen aan de versterking van het MKB. Dit was voor de NII-werkgroep aanleiding om actief te zoeken naar mogelijkheden om kapitaal van institutionele beleggers voor dit vraagstuk op een marktconforme wijze te mobiliseren. Bij MKB is zowel gekeken naar de aanbod- als naar de vraagkant. Er zijn naast reguliere financiering via banken verschillende fondsen en initiatieven ter stimulering van het MKB in Nederland. Ook vanuit het Ministerie van Economische Zaken worden diverse subsidieregelingen en stimuleringsfaciliteiten aangeboden. Ondanks dit alles zijn veel MKB bedrijven niet in staat de gevraagde financiering te betrekken.

Uit analyse van de uitval van aanvragen van MKB-financiering is naar voren gekomen dat bij een belangrijk deel van de aanvragen banken in principe bereid zouden zijn tot verstrekken van krediet, omdat de achterliggende *business case* positief is. Een verzwakte balanspositie van veel MKB-bedrijven maakt echter dat banken terughoudend zijn bij die bedrijven waar dat speelt. Die observatie is vertaald naar een concrete propositie: aanbieden van achtergestelde leningen aan in principe gezonde MKB-bedrijven, zodat deze MKB-bedrijven in aanmerking komen voor bancaire kredietverlening ter financiering van hun groeiplannen. Door het achtergestelde en lange termijn karakter, zijn banken niet geneigd deze financiering aan te bieden, daar waar institutionele beleggers hier meer mogelijkheden zien. Dit type leningen leent zich ook nadrukkelijk voor bundeling in een fonds.

C.2 MKB Vraagkant: samenvatting

De recente financiële crisis heeft een negatieve impact gehad op de financiële positie van het Nederlandse bedrijfsleven. Dit heeft vooral bij de kleinere bedrijven tot een daling van het eigen vermogen geleid. Bij bijna 40% van de bedrijven actief in dit segment is het eigen vermogen in absolute zin het afgelopen jaar gedaald (bron: EIM). Het overgrote deel van de afname van het eigen vermogen had te maken met de verslechterde operationele resultaten. Externe financiers zijn minder snel bereid om een bedrijf te financieren als het bedrijf de afgelopen jaren een verslechtering heeft laten zien van het operationele resultaat en het eigen vermogen.

De financiële crisis heeft eveneens tot een stijging van het aantal faillissementen geleid. Het is een belangrijke constatering dat er sprake is van een dalende trend van het aantal faillissementen in de tweede helft van 2013. De sectoren Handel en Bouw en in iets mindere mate Transport hebben het meest last van de zwakke conjuncturele ontwikkelingen van de afgelopen jaren. Zodoende hebben vooral bedrijven actief in deze sectoren moeilijkheden om nieuwe financiering aan te trekken.

De totale financieringsbehoefte van het bedrijfsleven is ongeveer € 23 mrd per jaar. Voor leningen tot een maximum omvang van € 5 mln, is de financieringsbehoefte circa € 7 mrd. Voor een belangrijk

deel wordt deze behoefte ingevuld door banken (€ 3,4 mrd) dan wel afgewezen omdat het onvoldoende rendabele bedrijven betreft (circa € 0,8 mrd). Het resterende deel van circa € 2,5 mrd betreft een financieringsbehoefte die momenteel niet ingevuld kan worden door banken omdat het betrokken MKB-bedrijf onvoldoende solvabel is. Het is de inschatting dat als 25% van deze behoefte (circa € 650 mln) ingevuld wordt door achtergestelde leningen, dit het betrokken MKB voldoende kapitaliseert om voor het overige deel in aanmerking te komen voor reguliere bancaire financiering.

C.2.1 Onderscheid MKB vraagkant

In Nederland zijn ca. 400.000 ondernemingen met twee of meer werknemers actief (bron: Financieringsmonitor 2013-2, Panteia). Deze ondernemingen kunnen in vier segmenten worden onderverdeeld:

- Micro: tot 10 werknemers.
- Klein: tussen 10 en 49 werknemers.
- Midden: tussen 50 en 249 werknemers.
- Groot: ten minste 250 werknemer.

Voor dit rapport zijn ondernemingen met 10 tot 249 werknemers als MKB-ondernemingen beschouwd en wordt aangenomen dat de financieringsproblemen zich in belangrijke mate in deze groep afspelen. De Nederlandse MK- markt (in de tabel hieronder bedoeld onder Klein en Midden) bestaat uit ca. 55.000 ondernemingen die als volgt kunnen worden onderverdeeld naar segment en sector (bron: Financieringsmonitor 2013-2, Panteia):

Sector	ZZP	Micro	Klein	Midden	Groot
Industrie en Agro	59.330	43.190	8.440	2.420	470
Bouw	107.400	10.680	4.990	800	110
Handel	117.520	68.120	12.460	1.960	300
Transport & Communicatie	72.080	17.930	4.880	1.220	230
Zakelijke diensten	128.180	135.910	8.840	1.950	410
Overige diensten incl. Horeca	149.060	63.970	6.580	900	120
Handel	633.570	339.800	46.190	9.250	1.640

Tabel C.1. Aantal bedrijven per sector in NL.

C.2.2. Financieringsbehoefte bedrijfsleven

Gedurende een periode van 12 maanden beginnend vanaf september 2012 heeft ongeveer één op de vijf bedrijven financiering gezocht buiten de bestaande kredietruimte. Van de gezochte financiering bestond 8% uit eigen vermogen en 92% uit vreemd vermogen of een combinatie van vreemd en eigen vermogen. Een kwart van de bedrijven heeft haar bestaande financieringsruimte maximaal benut. Kleine bedrijven zoeken in vergelijking met grote bedrijven relatief meer naar additionele financiering. De totale financieringsbehoefte over deze periode was € 26 mrd. Hiervan is uiteindelijk € 19 mrd daadwerkelijk verkregen (bron: Financieringsmonitor 2013-2, Panteia).

In onderstaande tabel wordt een overzicht gegeven van de totale financieringsbehoefte in € mln per Q3 2013 (bron: Financieringsmonitor 2013-2, Panteia).

Categorie	# medewerkers	Verwachte financieringsbehoefte 2014 € mln	Vershil met 2013 € mln
Kleinbedrijf	2-49	4.750	-700
Middenbedrijf	50-250	6.100	-950
Grootbedrijf	>250	12.150	-550
Industrie en Agro		11.050	-400
Bouw		1.700	350
Handel		3.600	-900
Transport & Communicatie		2.250	100
Zakelijke diensten		1.900	250
Overige diensten incl. Horeca		2.500	-1.600
Totaal		23.000	-2.200

Tabel C.2. Totale financieringsbehoefte in € mln per Q3 2013.

Uit onderzoek [Financieringsmonitor 2013-2, Panteia] dat in september 2013 is uitgevoerd, volgt dat voor de periode tot en met september 2014 een daling van de financieringsvraag door de MKB-bedrijven wordt verwacht. De daling wordt voornamelijk verwacht in de sectoren Handel en Overige dienstverlening. Een stijging van de financieringsbehoefte is te verwachten in Zakelijke diensten, Transport & Communicatie en de Bouw. Voor alle bedrijfsgroottes (Micro-, Klein- en Midden-bedrijf) wordt een daling van de financieringsvraag verwacht. Afgewacht moet worden of de huidige optimistischere kijk op de economie op korte termijn zal gaan leiden tot een kentering in financieringsvraag.

Uit bovenstaande tabel blijkt dat de jaarlijkse financieringsbehoefte van de circa 55.000 Midden- en Kleinbedrijven in totaal € 10,8 mrd is. Bij het Middenbedrijf is de totaal behoefte € 6,1 mrd. De inschatting is dat hiervan circa € 2 mrd gevraagd wordt voor kredieten onder de € 5 mln en circa € 4,1 mrd voor kredieten boven de € 5 mln. Dat maakt dat er in totaal een financieringsbehoefte van bijna € 7 mrd voor kredieten tot een maximum van € 5 mln per krediet.

Niet alle bedrijven krijgen 100% van de gevraagde financiering toegewezen. Door externe financiers wordt als voornaamste reden genoemd dat het risico van de onderneming voor de financier te groot is (bijna 60% van de ondervraagden). Hoewel deze reden niet verder is uitgesplitst, lijkt een belangrijke overweging hierbij te zijn dat de financiële positie in combinatie met de sector waar het bedrijf actief is een voorname rol speelt. Het is zeker niet ondenkbaar dat een deel van de financiering verliesfinanciering betreft. Daarnaast is een deel van de gevraagde financiering waarschijnlijk te kwalificeren als risicodragend en dient dat dus op een andere manier (tegen aanvullende voorwaarden) gefinancierd te worden. Tot slot zal de vraag van een ondernemer hoger uitvallen dan strikt noodzakelijk om een buffer in te bouwen.

In het Micro en Klein segment wordt uiteindelijk van de ingediende financieringsaanvragen minder dan 50% verkregen en krijgt slechts een derde de volledig gevraagde financiering. Hierbij speelt, naast de hierboven genoemde redenen (te laag buffervermogen en actief in krimpende sector), mee dat de financieringsaanvragen van onvoldoende kwaliteit zijn. Kleine bedrijven missen expertise om hun financieringsbehoefte te berekenen en hoe de financiering te verkrijgen. Er zijn ook aanzienlijke verschillen in de verkregen financieringen tussen de verschillende sectoren. In met name de

Agrarische sector, Handel en Overige diensten (inclusief Horeca) wordt minder dan de helft van de financieringsbehoefte verkregen. In de sector Transport en Opslag wordt minder dan 60% van de totale financieringsbehoefte verkregen.

Starters hebben veelal te weinig middelen om geheel zelfvoorzienend te zijn. Banken standaardiseren het besluit over kleine kredietaanvragen door starters omdat de bewerkingskosten relatief hoog zijn. Aan objectieve maatstaven, zoals minimale omvang van het eigen vermogen, die zijn opgenomen in een financieringsaanvraag wordt veelal niet voldaan. Als een bedrijf als zodanig nog geen geschiedenis heeft, blijft een aanvraag een schatting, hetgeen met de nodige terughoudendheid zal worden beoordeeld. Hierdoor zal het eerder voorkomen dat een bank geen financiering wil verstrekken. Het risicoprofiel van een starter vraagt eerder om een financiering met een vorm van risicodragend vermogen. Hierbij dient te worden opgemerkt dat Qredits een mogelijke financier is die openstaat om de kleine starters te faciliteren.

Innovatieve bedrijven kunnen soortgelijke problemen als starters ondervinden. Dergelijke bedrijven hebben de echte opstart achter de rug maar de volgende fase gaat veelal gepaard met grote onzekerheden ten aanzien van omzet- en winstontwikkeling. Banken kunnen dergelijke bedrijven moeilijk financieren, tenzij er additioneel risicodragend kapitaal beschikbaar is. De overheid heeft een aantal regelingen in het leven geroepen om te trachten dergelijke bedrijven van extra risicodragend kapitaal te voorzien om zo de totale financiering mogelijk te maken. Deze regelingen worden echter onvoldoende benut.

De kredietvoorwaarden en acceptatiecriteria van banken zijn niet materieel gewijzigd sinds het begin van de economische crisis. Wel lijkt het dat banken de acceptatiecriteria tegenwoordig stringenter hanteren. Deze ontwikkeling, in combinatie met de gedaalde exploitatieresultaten en marktomstandigheden voor bedrijven, heeft er toe geleid dat de leencapaciteit van bedrijven is verminderd. Daarnaast vragen banken steeds vaker en meer onderpand.

Banken stellen hogere eisen aan het buffervermogen dan voor het begin van de economische crisis. Dit heeft ook te maken met een dynamischer wordende omgeving. Levenscycli van producten wordt steeds korter en hebben een steeds grotere impact op bedrijven. Banken eisen voor deze grotere onzekerheid hogere buffers en hogere rentevergoeding.

Gemiddeld bestaat ongeveer de helft van de financieringsbehoefte bij bedrijven uit werkkapitaal. Ongeveer 40% van de behoefte vloeit voort uit investeringen in bedrijfsmiddelen en huisvesting. Beide categorieën zullen naar verwachting een stijging laten zien ingeval de economie aantrekt. De behoefte aan werkkapitaal zal toenemen naarmate de omzet stijgt. Investeringen in bedrijfsmiddelen en huisvesting zijn in veel gevallen geheel of gedeeltelijk uitgesteld. Risico bestaat op een zogenaamde inhaalvraag naar krediet waarbij onzeker is of banken hieraan kunnen voldoen.

De MKB-financieringsbehoefte wordt in Nederland grotendeels door de Nederlandse banken ingevuld. Naar de toekomst toe lijkt dit landschap zich langzaam te gaan wijzigen. Voor starters en ondernemingen met een kleine financieringsbehoefte zijn er reeds alternatieven aanwezig (bijvoorbeeld overheidsregelingen en Qredits). Ook voor grotere ondernemingen zijn er alternatieven aanwezig (zoals bijvoorbeeld het NLOF, *buy-out* fondsen en kapitaalmarktoplossingen).

Voor MKB-ondernemingen in het midden van het spectrum zijn de alternatieven echter beperkter. Daarom zou gezocht kunnen worden naar katalysatoren die dit deel van het MKB alternatieve financieringsmogelijkheden biedt.

C.2.3. Financieringsomgeving MKB

Financieringsaanvragen vanuit het MKB die door banken worden behandeld kunnen in hoofdlijnen in drie groepen worden onderverdeeld:

- Groep 1: De onderliggende casus kent negatieve kasstromen of er is sprake van het financieren van toekomstige verliezen waardoor financiering niet verantwoord is.
- Groep 2: Er is sprake van een gezonde onderliggende casus (bijvoorbeeld groeifinanciering) en de bank is bereid hiervoor financiering ter beschikking te stellen. Binnen het risicoprofiel dat passend is bij een bancaire financiering is een 100% invulling van de gevraagde financieringsbehoefte met uitsluitend vreemd vermogen echter niet passend. Als er sprake is van verhoging van het buffer vermogen (bijvoorbeeld via aandelen of achtergesteld vermogen) is de bank wel bereid de resterende financieringsbehoefte in te vullen.
- Groep 3: Het risicoprofiel van de gevraagde financiering past binnen de bancaire normen waarmee 100% bancaire financiering acceptabel is.

Banken zullen geen rol gaan spelen voor klanten die behoren tot de eerste groep en veelal betreft dit aanvragen waarvan het de vraag is of het vanuit andere partijen wel verstandig zou zijn financiering te verstrekken. Het lijkt daarmee niet logisch de NII een rol te laten spelen om financiering van dit type klanten mogelijk te maken. Van de totale financieringsbehoefte van circa € 7 mrd voor kredieten tot een maximum van € 5 mln, is het onze inschatting dat circa € 0,8 mrd gemoeid is met deze eerste groep.

Voor de 'groep 3' klanten geldt op dit moment in generieke zin voor het MKB dat de gevraagde financieringsbehoefte wordt ingevuld door de bank. Het is onze inschatting dat het hier gaat om circa € 3,4 mrd van de eerder genoemde € 7 mrd aan totale vraag naar kredieten tot € 5 mln. Op (middel)lange termijn bestaat echter de mogelijkheid dat Nederlandse banken vanwege balansrestricties onvoldoende liquiditeit ter beschikking hebben om alle aanvragen in te kunnen vullen. Mocht deze situatie zich voor doen dan wordt het relevant om te zoeken naar additionele middelen voor bancaire/senior financiering aan het MKB.

Voor de tweede groep klanten geldt dat dit ondernemingen betreft waarvan het buffervermogen beperkt is en de aandelen in handen zijn van ondernemers met beperkt privé vermogen dan wel niet bereid om meer te investeren in de onderneming. Bij een aantrekkende economie zal de zichtbaarheid van dit vermogenstekort toenemen en additionele financiering en daarmee groei belemmeren. De benodigde eigen inbreng kan dus niet worden ingebracht vanuit het opgebouwde vermogen binnen de onderneming of vanuit privé kapitaal. Tegelijkertijd zijn de mogelijkheden voor deze bedrijven om extern buffervermogen aan te trekken beperkt. Er zijn weliswaar investeringsfondsen die bereid zijn te investeren in aandelenkapitaal. Deze fondsen richten zich (vanwege de kosten in relatie tot het mogelijke rendement) over het algemeen echter op de wat grotere ondernemingen dan wel ondernemingen met enorme groeipotentie. Daarmee is de

beschikbaarheid beperkt. Daarnaast wensen deze partijen een deel van de aandelen te ontvangen hetgeen additionele complexiteit met zich meebrengt. Partijen die bereid zijn MKB te ondersteunen via achtergesteld kapitaal zijn nauwelijks beschikbaar en de omvang hiervan is beperkt. Door het gebrek aan beschikbaarheid van additioneel buffervermogen krijgen klanten in groep 2 hun financiering niet rond. Voor deze klanten zou een grotere beschikbaarheid van achtergesteld vermogen van grote toegevoegde waarde zijn. Onze inschatting is dat deze groep ondernemers een financieringsbehoefte van circa € 2.5 mrd heeft. Als er van wordt uitgegaan, dat financiering van deze behoefte voor 25% door achtergesteld vermogen, voor banken genoeg is om deze ondernemers voor het overige deel een regulier bankkrediet te verschaffen, leidt dit ertoe dat er bij dit MKB een (impliciete) behoefte bestaat voor circa € 650 mln aan achtergestelde leningen.

C.2.4. Knelpunten

Deze analyse leidt tot de volgende knelpunten ten aanzien van de financierbaarheid van MKB-bedrijven:

- De gemiddelde leencapaciteit van MKB-ondernemingen is afgenomen als gevolg van gedaalde operationele resultaten en verslechterde marktomstandigheden. Daarnaast passen banken hun acceptatiecriteria stringenter toe.
- Voor een deel van deze groep geldt dat er sprake is van een conjunctureel probleem. Dit betreft met name bedrijven die actief zijn in krimpende en minder goed draaiende sectoren.
- Voor een ander deel van het MKB geldt dat de financieringsvraag in de kern gezond is maar dat deze vanuit het risicoprofiel een inbreng van eigen vermogen of achtergesteld kapitaal vraagt. Bij invulling van dit benodigde risicodragend kapitaal zouden financieringsaanvragen kunnen worden ingevuld. De beschikbaarheid van risicodragend kapitaal is echter zeer beperkt.
- Met name bedrijven met een financieringsbehoefte tot ongeveer € 250.000,-- krijgen in steeds grotere mate te maken met banken die zich terug trekken. Er is een beperkt aantal alternatieven, maar die lijken onvoldoende bekend bij ondernemers. Zie ook het overzicht verderop in dit hoofdstuk.
- Een andere factor die er toe leidt dat de financieringsbehoefte niet wordt ingevuld is dat financieringsaanvragen regelmatig onvoldoende zijn onderbouwd. Hierdoor worden deze aanvragen of niet in behandeling genomen dan wel afgewezen.
- MKB-ondernemingen zijn in het verleden vaak op een relatief goedkope manier gefinancierd door de bereidheid van banken om zonder of met beperkte aanwezigheid van risicodragend kapitaal financiering te verstrekken. Dit, in combinatie met gestegen kapitaalkosten van banken die leiden tot verhoging van de kredietrisico opslag, leidt ertoe dat er een verschil in belevingswereld ontstaat tussen wat banken in rekening zouden moeten brengen en wat een ondernemer denkt te moeten betalen aan rente. Door de strengere eisen aan banken bestaat de mogelijkheid dat het noodzakelijk is dat de kredietrisico-opslag in de komende jaren verhoogd moet worden.
- Door de laagconjunctuur en de daarmee gepaard gaande lage kredietbehoefte, is de verwachting dat de bovenstaande knelpunten alleen maar duidelijker worden op het moment dat de economie aantrekt. Banken kunnen de stijgende financieringsbehoefte moeizaam invullen en dus

moeten ondernemers op zoek naar alternatieven. Echter, ook de bestaande alternatieven komen bij een stijgende kredietvraag waarschijnlijk snel aan hun limieten.

- Door gestegen kapitaalkosten van banken is een verschil in belevingswereld tussen wat banken in rekening zouden moeten brengen en wat een ondernemer denkt te moeten betalen aan rente ontstaan. Door de strengere eisen aan bancaire kapitaal bestaat de mogelijkheid dat het noodzakelijk is dat de kredietrisico-opslag in de komende jaren verhoogd moet worden.
- Bij een aantrekkende economie is de verwachting dat de financieringsbehoefte van MKB-ondernemingen groter wordt, met name door een stijging van het werkkapitaal bij groei. Bovenstaande knelpunten worden op dat moment alleen maar duidelijker. Banken kunnen de stijgende financieringsbehoefte moeizaam invullen en daarom moeten ondernemers op zoek naar alternatieven.

C.3 Bestaande Overheidsregelingen

Vanuit de overheid zijn onderstaande regelingen beschikbaar onder te verdelen in vreemd en eigen vermogen.

C.3.1. Vreemd vermogen:

- **BMKB:** borgstelling voor banken ten behoeve van leningen aan het MKB. De maximale borgstellingskrediet bedraagt € 1,5 mln. Van deze faciliteit is per 1 oktober 2013 nog voor meer dan de helft onbenut (budget in 2013 bedroeg € 705 mln).
- **GO:** een garantiefaciliteit van 50% voor een leningsbedrag van maximaal € 150 mln en dus maximaal € 75 mln aan garantie. Per 1 januari 2013 is er nog ongeveer € 50 mln aan ruimte binnen deze faciliteit. Het budget voor 2013 bedraagt € 400 mln.
- **Qredits:** Dit is een initiatief dat voor een deel via de overheid wordt gefinancierd. Het overige gedeelte door banken en verzekeraars. Qredits verstrekt leningen tot een bedrag van maximaal € 150.000,- (voor meer informatie over Qredits zie verderop in deze bijlage).

C.3.2. Eigen vermogen:

- **Vroege fase instrument:** Dit is een nieuwe faciliteit en beschikbaar voor financiering van innovatieve starters of innovatief MKB. Het budget bedraagt € 50 mln.
- **Business Angels co-investeringsfaciliteit:** Een co-investering faciliteit met een budget van € 25 mln.
- **Seed faciliteit:** lening van 50% voor technostarters fondsen, budget € 22 mln per jaar.
- **Innovatiekrediet:** lening van 45% van de ontwikkelingskosten voor een bedrijf, budget € 95 mln per jaar.
- **Fund of funds:** deelname in *venture capital* fondsen, in snel groeiende innovatieve ondernemingen, budget € 150 mln, revolverend.
- **ROM (Regionale Ontwikkelingsmaatschappijen):** participaties in kleine, vooral innovatieve bedrijven, budget € 300 mln.
- **Groefaciliteit:** garantie van 50% op aandelen (maximaal € 12,5 mln garantie) of achtergestelde leningen (maximaal € 2,5 mln garantie), budget € 84 mln per jaar.

Daarnaast zijn er verschillende bestaande en in oprichting zijnde fondsen, die zich richten op specifieke maatschappelijke thema's. Voorbeelden hiervan zijn:

- Investeringsfonds Onderwijshuisvesting en Kinderopvang, gericht op financiering van institutionele beleggers in maatschappelijk vastgoed, zoals schoolgebouwen, brede scholen en integrale kindercentra. In 2013 is een verkenning uitgevoerd en een intentieverklaring getekend.
- Woonfondsen: marktpartijen onderzoeken de mogelijkheden om woonfondsen op te zetten, die gefinancierd kunnen worden door institutionele beleggers. De fondsen zouden het mogelijk kunnen maken om het geliberaliseerde en nog te liberaliseren deel van het woningbestand van corporaties op afstand te plaatsen en privaat te laten beheren.
- Regionale ontwikkelingsmaatschappijen (ROM): er zijn vijf ROM's in Nederland waar het Ministerie van Economische Zaken als aandeelhouder bij betrokken is (Noordelijke Ontwikkelingsmaatschappij, Oost NV, InnovationQuarter Zuid-Holland, Brabantse Ontwikkelingsmaatschappij, Limburgs Instituut voor Ontwikkeling en Financiering). De organisaties zijn 100% in handen van overheid en vervullen een bemiddelende en stimulerende rol voor bedrijven in de desbetreffende regio's. De BOM is bijvoorbeeld uitvoeringsorganisatie voor de provincie Noord Brabant voor een innovatiefonds, energiefonds en cleantechfonds. LIOF verstrekt risicodragend kapitaal aan innovatieprojecten.

De NII zou kunnen onderzoeken of deze regelingen/subsidies zijn te gebruiken als onderdeel van een nieuw financieringsinstrument. Daarbij valt bijvoorbeeld te denken aan de inzet van de 'Groeifaciliteit' in een fonds voor achtergestelde leningen voor het MKB.

C.4 Analyse aanbod alternatieve MKB-financiering

Er lopen verschillende initiatieven gericht op alternatieve vormen van MKB-financiering, waarvan enkele ook specifiek gericht op *funding* door institutionele beleggers:

1. **NLOF (NL Ondernemingsfonds):** Co-investeringsfondsen voor bankfinanciering opgezet door marktpartijen. NLOF richt zich op grotere MKB en primair bedoeld voor bedrijven met omzet van meer dan € 25 mln en kredieten van meer dan € 10 mln.

NL Ondernemingsfonds (NLOF)

NLOF is een fonds dat zich richt op financiering van Nederlandse bedrijven. NLOF richt zich op bedrijven met een minimale omzet van € 25 mln die financiering zoeken voor groei. Het fonds zal worden gemanaged door Robeco.			
Initiatiefnemer: ABN AMRO, ING, Rabobank, MN services, Syntrus Achmea, Robeco en Euronext		Privaat initiatief, marktconforme tarieven	
Status: Lancering januari 2014. Eerste leningen worden tweede helft 2014 versterkt. Aan dit initiatief is de afgelopen 1-1,5 jaar gewerkt ter voorbereiding. Uitbereiding van doelgroep naar kleiner MKB in de toekomst wordt niet uitgesloten			
Type financiering • Co-financiering	Omvang financiering: • > € 10 mln in co-financiering	Omvang portefeuille: 0 (eerste leningen worden in 2014 versterkt)	Herkomst funding: • MN • Syntrus Achmea • Andere institutionele investeerders
Vooruitzichten/ambities: Ambitie is om in 5 jaar een portefeuille van circa € 1 mrd op te bouwen (circa 50-100 klanten)			

2. **Qredits:** verstrekt micro- en MKB-kredieten van € 50.000,-- tot € 150.000,--

Qredits

Qredits biedt coaching, Microkrediet en MKB-krediet aan (startende) ondernemers in het midden- en kleinbedrijf, die geen toegang hebben tot verschillende (financiële) diensten via het reguliere circuit, zodat zij economische, financiële en sociale onafhankelijkheid kunnen verkrijgen. Hiermee wil Qredits ondernemerschap bevorderen. De leningen hebben een looptijd van 1 tot 10 jaar.			
Initiatiefnemer: Stichting Microkrediet Nederland		Stichting, geen winstoogmerk. Geen marktconforme vergoeding voor financiers	
Status: 5 jaar actief. Recentelijk grens van maximale lening omvang opgetrokken van € 50,000 naar € 150,000, waarmee Qredits naast microfinanciering, ook actief wordt in (klein) MKB-financiering			
Type financiering • Microfinanciering • MKB krediet	Omvang financiering: • < € 50,000 • € 50,000 – € 100,000	Omvang portefeuille: • € 75 mln (groei 2013: € 17 mln)	Herkomst funding: Banken, Verzekeraars, Overheid, Obligaties (microfinancieringsfonds Nederland)
Vooruitzichten/ambities: Doorgroeien naar 2500 nieuwe kredieten per jaar (nu 1500). Beschikbaarheid funding kan op termijn een barrière zijn voor verdere groei			Totale funding 121 mln

3. *MKB-fonds*: verzekeraars beogen een fonds te vormen voor MKB-financiering met een omvang van circa € 140 mln. Dit fonds is in ontwikkeling en zoekt ook aansluiting bij bestaande initiatieven.
4. *NEOS Business Finance - Capital Credit Fund* van € 250.000,-- tot € 6 mln:

NEOS - Capital Credit Fund

NEOS Business Finance richt zich op MKB financiering van Nederlandse bedrijven met een omzet van minimaal € 1 mln, bedoeld voor onder meer groei, overname, uitbreiding en herfinanciering. Voor de sourcing van aanvragen werkt NEOS samen met accountancy-organisaties.

Historie:
NEOS initiatief is gestart in 2010. Directievoering door Quirijn Haak en Michiel Slinkert

Privaat initiatief, marktconforme tarieven

Status: NEOS Business Finance is operationeel, distributie en het krediet-apparaat is ingeregeld maar heeft nog geen funding aangetrokken c.q. leningen uitgezet.

Type financiering:
• MKB financiering

Omvang Financiering:
• € 250,000- € 6 mln
• Looptijd 2-7 jaar

Omvang:
• € 0

Herkomst funding:
Professionele/institutionele beleggers

Vooruitzichten/ambities:
Onbekend

5. *NPEX*: Alternatieve beurs voor direct beleggen in MKB obligaties en aandelen

Nederlandse ParticipatieExchange (NPEX)

NPEX is geen fonds, maar een (online) platform dat beleggers in staat stelt om direct te investeren in obligaties en aandelen (emissies) van MKB en CV's. Daarnaast biedt het geautomatiseerde platform ook de mogelijkheid om te handelen in deze securities.

Historie: NPEX is ontstaan vanuit de Innovation Room van MinFin in samenwerking met HFC, DNB, AFM. Huidige grootaandeelhouder is ABP.

Privaat initiatief, marktconforme tarieven

Status: 5 jaar actief (opgericht februari 2009). Op dit moment zijn er 28 listings: 3 obligatieleningen, 10 aandelen-listings en 15 beleggingsfondsen (met name vastgoed).

Type listings:
• Aandelen
• Obligaties
• Beleggingsfondsen

Omvang per listing:
• > € 250,000
• > € 500,000
• n.a.

Omvang:
Totale marktwaarde uitstaande securities: ~€ 80 mln

Herkomst funding:
5,000 individuele beleggers

Vooruitzichten/ambities: Uitdaging voor dit moment is groei in aantal listings. Deze neemt maar langzaam toe. Bekendheid bij de doelgroep lijkt hieraan ten oorzaak te liggen.

6. Ondernemend Oranje Kapitaal (OOK)

Ondernemend Oranje Kapitaal (OOK)

OOK (het Stimuleringsfonds Ondernemend Oranje Kapitaal) is een initiatief van een aantal vooraanstaande Nederlandse ondernemers en ondernemingen. OOK heeft als doel kansrijke MKB-ondernemers in Nederland te helpen hun groeipotentie te realiseren door het nemen een minderheidsbelang en/of achtergestelde leningen. OOK streeft naar een aantrekkelijk en duurzaam rendement.

Historie: OOK is een initiatief van Jan Hommen (CEO ING), gelanceerd in Q3 2013

Privaat initiatief, marktconforme tarieven

Status: OOK is in de fase van het aantrekken van funding. OOK verwacht de eerste investeringen vanaf begin 2014.

Type financiering:
Aandelen en/of
achtergesteld kapitaal

Omvang financiering:
• > € 250,000
• Lange termijn

Omvang:
• € 0

Herkomst funding:
• Nederlandse CEO's
(persoonlijk of met
onderneming),
• DGA's, (oud-)
ondernemers
• Pensioenfondsen

Vooruitzichten/ambities: Het streven is een fonds te creëren met een minimale omvang van € 100 mln. OOK is voornemens om 10% van haar fondsomvang aan te wenden voor startersfinanciering, maar zal dit doen door middel van een investering in een Venture Capital fonds met een goed track record.

7. *MKB in Beeld*: initiatief om beleggers te voorzien van de juiste actuele en inzichtelijke informatie over het MKB om inzicht te krijgen in aantrekkelijkheid van investering. Het doel is om de *asset class* MKB Nederland te beschrijven en aantrekkelijk te maken. Bij dit initiatief zijn de grootbanken en institutionele beleggers betrokken. EZ heeft tevens een subsidie verleend. De eerste resultaten zijn voorzien in mei 2014.
8. Aandelenparticipaties in MKB bedrijven, gefinancierd door obligaties, bijvoorbeeld het *MKB fonds*:

MKB Fonds

MKB Fonds houdt zich bezig met het investeren in aandelen van en het financieren van Nederlandse MKB bedrijven (Omzet > € 2 mln). MKB Fonds investeert in degelijke en volwassen bedrijven met een gezonde cashflow en een bewezen marktpositie. MKB Fonds investeert zonder een exit strategie.

Historie: MKB fonds is gelanceerd in 2012 door dhr. Wagemakers

Privaat initiatief, marktconforme tarieven

Status: MKB fonds heeft per februari 2014 in 8 MKB bedrijven een participatie genomen.

Type financiering:
Aandelenparticipaties
tbv Buy & Build
strategiën, MBO/I's

Omvang financiering:
• Tussen € 300k en
€ 3,5 mln
• Geen exit strategie

Totale omvang:
niet duidelijk

Funding:
Obligaties:
• 1ste tranche (Q2
2012): € 3,5 mln
• 2^{de} tranche (Q3
2013): € 10 mln

Vooruitzichten/ambities: Onbekend

9. Kredieten gefinancierd door MKB obligaties te verhandelen op de beurs (bijv. Keijser Capital houdt zich hiermee bezig, verstrekt kredieten vanaf € 2,5 mln).
10. *Nederland MKB Fonds (NMF)*: sinds 2012 is dit fonds in oprichting en wordt volgens de website (<http://www.nederlandsmkbfonds.nl/>) ondersteund door Ministerie van Economische Zaken. Focus ligt op verschaffen van achtergestelde leningen, om toegang tot regulier bankkrediet bij banken te versterken. NMF hoopt straks 150 tot 250 ondernemers te kunnen helpen. De initiatiefnemers stellen samen te werken met het Ministerie van Economische Zaken en zijn in gesprek met investeerders. Oprichter Vos: "Die kunnen een solide rendement maken met een beperkt *downside* risico, mede dankzij een garantieregeling van de overheid." De status van dit initiatief is op dit moment niet te achterhalen.
11. Platformen gericht op alternatieve vormen van financiering via onder meer *social media* (*Crowdsourcing*).
12. *Kredietunies*: lokale samenwerkingsverbanden tussen MKB-bedrijven.

Gehoorde redenen waarom deze initiatieven niet (goed) van de grond komen, zijn:

- De ontsluiting van goede informatie over MKB-bedrijven aan institutionele beleggers op basis waarvan een goed oordeel gevormd kan worden is nog onvoldoende.
- Institutionele beleggers zijn onbekend met dit type beleggingen.
- De initiatiefnemers van lopende initiatieven zijn veelal private partijen waarmee institutionele beleggers onbekend zijn. In het geval van fondsen zou dit betekenen dat de rol van fondsmanager ingevuld wordt door partijen waar institutionele beleggers geen ervaring mee hebben. Dit is een grote barrière voor institutionele beleggers.
- Institutionele beleggers zijn niet betrokken bij de inrichting van de propositie waardoor deze op aspecten niet aansluit op de wensen en eisen vanuit de institutionele beleggers.
- De projecten hebben veelal beperkte schaal.
- De meeste initiatieven zijn onbekend bij een groot deel van de MKB-ondernemers (bron: Bedrijfsfinanciering zo kan het ook, 23 juli 2013, Panteia).

C.5 Conclusies aanbod analyse

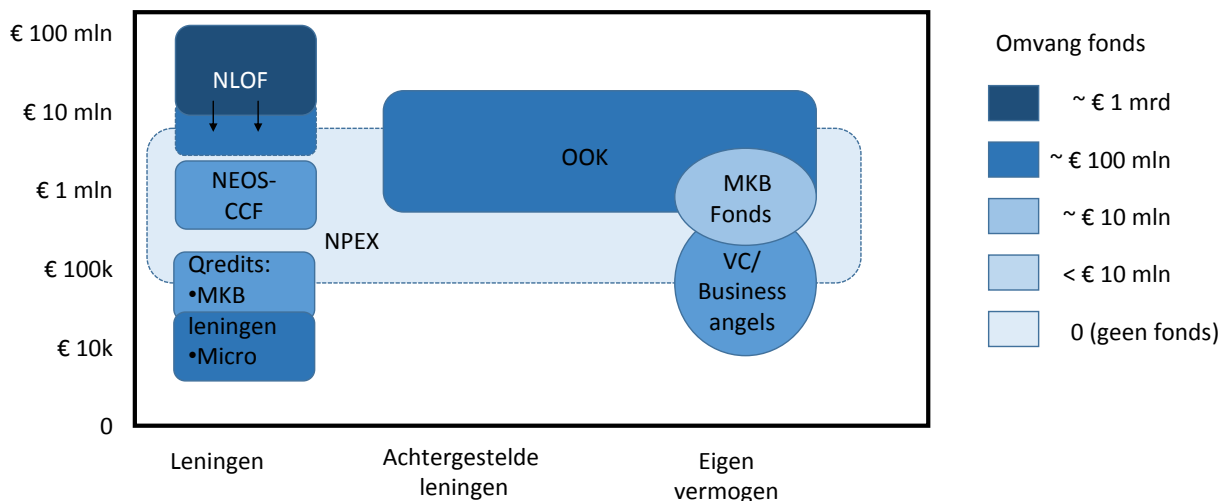
Uit bovenstaande analyses volgen de volgende observaties:

- Er zijn veel, zowel publieke als private, initiatieven de afgelopen jaren gestart die gericht zijn op de financiering van het MKB. Deze initiatieven verschillen sterk in focus, zowel qua omvang van investeringen als type investering.
- Alle initiatieven hebben een lange doorlooptijd qua opstart gekend, vele zijn nog niet operationeel in de zin dat er actief leningen versterkt (kunnen) worden.
- Al deze initiatieven hebben nog niet geleid tot een substantiële *funding*; het succes tot nu toe is beperkt.

Met betrekking tot een mogelijk MKB-fonds, op te richten door de NII, leidt dit tot de volgende conclusies:

- De vele initiatieven geven aan dat bestaande marktpartijen voldoende ruimte zien voor investeringsfondsen die op commerciële basis ontwikkeld worden.
- NII ziet ondanks het gebrek aan voortgang bij sommige initiatieven ruimte voor een MKB-fonds t.b.v. achtergestelde leningen. Hierbij zal de werkwijze van NLOF worden aangehouden nl. bestaande (distributie)structuren en risicoafwegingsprocessen gebruiken om tot de selectie & *funding* van MKB bedrijven te komen.
- Uit de aanbodzijde-analyse lijkt naar voren te komen dat er ruimte is in de markt voor een fonds dat zich richt op achtergestelde leningen voor het MKB met een omvang tot maximaal € 5 mln per lening. Deze positionering is aanvullend op de focus van het NLOF (minimaal € 10 mln) en Qredits (maximaal €150.000), waarbij het van belang is de ontwikkelingen met betrekking tot het Ondernemend Oranje Kapitaal fonds goed in de gaten te houden (zie ook onderstaande figuur C.1).
- Als de NII ervoor kiest een specifiek fonds op te richten, is het onwaarschijnlijk dat dit binnen een termijn van 1 jaar tot substantieel succes zal leiden. Ervaring leert dat er 1 tot 1,5 jaar nodig is om tot de oprichting van een fonds te komen en vervolgens nog 0,5 tot 1 jaar voordat de financiering van start gaat.

Overzicht aanbod-initiatieven



Figuur C.1. Overzicht van de aanbodinitiatieven.

C.6 Het Concept: Fonds voor achtergestelde MKB leningen

Uit de omgevingsanalyse van het MKB komt naar voren dat er op het gebied van beschikbaarheid van achtergesteld vermogen sprake is van een lacune. Als concrete eerste stap zal de NII daarom de mogelijkheden gaan onderzoeken om een financieringsoplossing te creëren die tot een verbeterde toegang en beschikbaarheid van achtergesteld vermogen voor het MKB leidt. Parallel hieraan zal gekeken worden naar de mogelijkheden en het nut van een financieringsoplossing die tot additionele

financieringscapaciteit op senior niveau (*pari passu* met bankfinanciering) leidt aangezien dit in de toekomst mogelijk ook van toegevoegde waarde is. Voor beide oplossingsrichtingen zal in eerste instantie gekeken worden naar de oprichting van een fonds waarin (in ieder geval) institutionele beleggers direct participeren.

De gegevens om te kwantificeren wat de bijdrage van een fonds voor achtergesteld vermogen is voor de Nederlandse MKB-markt zijn niet beschikbaar. De inschatting is dat er een jaarlijkse behoefte van circa € 650 mln aan achtergesteld kapitaal is. Doordat een fonds voor achtergesteld vermogen als katalysator voor extra bancaire financiering dient, is wel duidelijk dat er sprake kan zijn van een hefboomwerking. Ter illustratie: bij een benodigde inbreng van buffervermogen van 25% zou een fonds van € 500 mln tot € 2 mrd additionele financiering voor het MKB leiden. Dit is een substantieel bedrag voor dit segment.

Om dit initiatief vorm te geven zal de NII in eerste instantie de volgende stappen nemen:

- Een projectstructuur implementeren waarin institutionele beleggers en banken alsmede andere (markt)partijen waar nuttig participeren. Binnen het project zal gebruik worden gemaakt van de expertise die is opgebouwd bij de totstandkoming van het NLOF en zullen betrokken personen in dat traject onderdeel worden van het project. Belangrijke randvoorwaarde hierin is dat vanuit alle relevante stakeholders voldoende afvaardiging aan tafel zit.
- Er wordt aansluiting gezocht met het “MKB in Beeld”-initiatief om aansluiting te zoeken met de opgebouwde expertise in dat traject, versnippering tegen te gaan en krachten te bundelen.
- De eisen en wensen vanuit institutionele beleggers worden in kaart gebracht en deze worden naast de huidige vraagsituatie gelegd. Hierbij is van belang dat achtergesteld vermogen een *asset class* is met een hoog risicoprofiel en een relatief lange looptijd. Dit laatste lijkt passend voor institutionele beleggers. Vanwege het risicoprofiel is een bijpassend rendement echter noodzakelijk. Welk rendement noodzakelijk is zal nader moeten worden onderzocht, dit zal waarschijnlijk boven de 10% liggen. MKB-ondernemingen zijn niet gewend aan/bekend met deze rentemarges. Dit vraagt om een verandering van perceptie over wat een passende vergoeding is.
- Onderzocht zal worden hoe de kosten per verstrekking laag kunnen worden gehouden door bijvoorbeeld aansluiting te zoeken met het distributiemodel van de banken en hoe besluitvorming mogelijk gestandaardiseerd kan worden middels te ontwikkelen *score cards*;
- Voor geconstateerde knelpunten zal worden bekeken op welke manier deze kunnen worden opgelost.
- Onderzocht wordt welke samenstelling van investeerders optimaal is en of participatie van overheid en/of banken benodigd is om *alignment* van risico's te creëren;
- Onderzocht wordt welke rol de overheid eventueel kan spelen om de totstandkoming van een fonds mogelijk te maken. Hierbij zal ook worden onderzocht of het nuttig is om toegewezen ruimte (allocatie) of onbenutte ruimte in bestaande (garantie) regelingen in te zetten.
- Onderzocht zal worden op welke manier de fondsgovernance- en fondsmanagementstructuur ingevuld zou moeten worden.
- Onderzocht zal worden of er vanuit de EU (Europese Investeringsbank) of andere instanties middelen beschikbaar zijn of kunnen worden gemaakt die ingezet kunnen worden om de risico rendementverhouding voor beleggers te verbeteren zonder de kosten voor ondernemers te verhogen.

Naast het zoeken naar een oplossing voor achtergesteld kapitaal zal NII ook een rol kunnen spelen in het onderzoeken naar mogelijkheden voor fondsvorming op de volgende gebieden:

- Klein MKB: Met name in geval de groei in de economie doorzet en de groei van de kredietvraag hierdoor op gang komt zullen banken waarschijnlijk capaciteit tekort komen. Additionele fondsen kunnen alsdan mogelijk een oplossing bieden. Hierbij kan gedacht worden aan de volgende constructie. Institutionele beleggers stellen middelen ter beschikking aan een fonds. Dit fonds gaat investeren naast banken in klein MKB. De grens zal rond € 2 mln liggen (bovenkant). Aangezien hier ook vele kleine financieringen in komen lijkt het niet haalbaar om iedere individuele lening te laten beoordelen door het fonds. Gedacht kan worden aan het 50-50 investeren met banken, met een toetsing achteraf en/of steekproefsgewijs meelopen. In ieder geval worden randvoorwaarden gesteld zodat het voor de banken duidelijk is welke risico het fonds wil lopen tegen een bepaald rendement. Dit kan o.a. door inkadering van kredietkwaliteit, sectorspreiding, aanwending financiering, looptijd. Probleem op dit moment: de tarieven die banken in rekening brengen liggen duidelijk onder het gewenste rendement van beleggers (>300bp). Dit lage tarief staat in geen verhouding tot de risico's en wordt veroorzaakt door de *cross-selling* belangen die een bank heeft.
- Co-financieren met een andere bestaande partij niet-zijnde de bank: Hierbij kan worden gedacht aan bijvoorbeeld Kredietunies. Er bestaat een plan om voor bedragen meer dan € 250.000,-- een Co-financieringsfonds (co-financieren met Kredietunie) in het leven te roepen, gefund door institutionele beleggers. Dit fonds zal leningen verstrekken aan ondernemingen die een behoefte van meer dan € 250.000,-- hebben en samen met de kredietunie op te trekken. Problemen hierbij zijn: Kredietunies moeten samen gaan werken met banken wil dit een succes worden. Immers een bedrijf zal altijd voor een deel afhankelijk van een bank blijven, als is het maar om een bankrekening te hebben met een krediet hierop. De uitdaging hierbij is de professionalisering van Kredietunies die nog moet plaatsvinden.
- Securitatie van bestaande MKB-leningen, eventueel in samenwerking met de Europese Investeringsbank, om zodanig risico's te transfereren van de bancaire sector naar de institutionele beleggers op een wijze die aansluit bij hun investeringscriteria.

Randvoorwaarden voor een succesvol fonds zijn (i) betrokkenheid van de grootbanken en (ii) de bereidheid van meerdere institutionele beleggers om (bij een gezonde propositie) kapitaal ter beschikking te stellen.

Bijlage D: Buiten- en binnenlandse voorbeelden

Bij de start van het IRP-traject is een inventarisatie gemaakt van veelal buitenlandse instituten die zich eveneens bezig houden met het stimuleren van de nationale economie. Deze inventarisatie is hieronder weergegeven. Tijdens de analyse van deze buitenlandse instituten bleek al snel dat geen van deze partijen een blauwdruk zou kunnen vormen voor de NII, gegeven het feit dat alle mede-eigendom zijn van de respectievelijke overheid die ook mee investeert. Dit is onverenigbaar met de randvoorwaarden van de opdracht aan de Kwartiermaker.

In deze bijlage zijn, ter illustratie, twee Nederlandse initiatieven opgenomen, te weten Duisenberg School of Finance en Holland Financial Centre. Deze zijn relevant vanwege hun financieringsmodel.

D.1 KfW Bankengruppe (voorheen Kreditanstalt für Wiederaufbau)

D.1.1 Geschiedenis

KfW is opgericht begin 1949 en van origine een wederopbouwbank die is gebruikt voor de allocatie van de gelden van het *Marshall Plan*. Later breidde KfW de operaties aanzienlijk uit met een scala aan functies (zie hierna). In 2002 is KfW geherstructureerd tot de KfW Bankengruppe waarbij de export en *project finance* activiteiten zijn ondergebracht in een aparte dochteronderneming, KfW IPEX Bank GmbH, om te voldoen aan Europese mededingingsregels.

D.1.2 Functies (focus)

KfW Bankengruppe heeft een breed takenpakket; waaronder:

- Het stimuleren van huisbezit en de aankoop of verbouwing van (energie-efficiënte) huizen door middel van leningen en subsidies. Voorts financiert KfW educatie en sociale ontwikkeling.
- Het financieren van het MKB, *start-up* bedrijven en zelfstandige ondernemers, voornamelijk via lange termijnkredieten. KfW stimuleert zij duurzame investeringen.
- Het financieren van Duitse overheidsinstituten.
- Het financieren van overheden, bedrijven en projecten in ontwikkelingslanden.
- Advisering en wederopbouwfinanciering van voormalig Oost-Duitsland.

Financieren van private partijen in Duitsland gaat vrijwel uitsluitend via andere commerciële banken en KfW opereert hier dus als *second-tier* bank.

KfW IPEX-Bank is gespecialiseerd in export en project financiering op middellange en lange termijn. KfW IPEX is de enige onderneming in de groep die rechtstreeks concurreert met andere banken.

D.1.3 Verdienmodel

KfW: Voornamelijk “promotie”-financiering tegen lage tarieven (dankzij staatsgarantie) van Duitse MKB, huisbezit en duurzame initiatieven. De KfW mag niet concurreren met banken.

KfW IPEX Bank: Verschafft export en project financiering via korte- en lange termijn-leningen, syndicatieleningen, *structured finance*, exportkredieten en *mezzanine* financiering. Daarnaast adviseert KfW IPEX Bank over deze onderwerpen.

D.1.4 Funding

KfW: Kapitaalstructuur - 100% Staatseigendom (80% federale overheid, 20% “Länder”). Externe financiering vindt plaats voornamelijk (90-95%) middels het uitgeven van obligaties op lokale en internationale kapitaalmarkten. KfW kan dit relatief goedkoop doen dankzij de op staatsgarantie gebaseerde AAA-rating. Overige financiering is via (staats)leningen. KfW heeft een belastingvrijstelling als publiek orgaan en keert geen winsten uit aan aandeelhouders.

KfW IPEX Bank: 100% dochter van KfW, maar opereert onafhankelijk vanwege Europese mededingingsregels. Financiert zich vrijwel exclusief middels (marktconforme) leningen van het moederbedrijf KfW. Dit beperkt het liquiditeitsrisico van KfW IPEX Bank aanzienlijk. De Bank heeft een *stand-alone AA-credit rating*.

D.2 Caisse des Dépôts et Consignations (CDC)

D.2.1 Geschiedenis

De Franse CDC is opgericht in 1816 na de val van het Napoleontische Keizerrijk en de financiële crises die daar op volgden, met als doel de Franse economie weer op te bouwen en publieke fondsen (zoals ambtenarenpensioenen) veilig te stellen.

D.2.2 Functies (focus)

CDC beheert gereguleerde spaargelden (*Livret A*), publieke pensioenen en juridische deposito's (geblokkeerde *escrow* rekeningen). Deze worden geïnvesteerd in onder andere het bouwen en renoveren van sociale woningbouw, infrastructuur (onder andere digitale infrastructuur, energie en publieke infrastructuur middels PPS). Daarnaast ondersteunt CDC universiteiten en de kenniseconomie.

Verder financiert CDC het MKB met (gesubsidieerde) leningen, garanties en aandelenparticipaties, wat sinds eind 2012 gestructureerd is in de nieuw opgerichte *Banque Publique d'Investissement* (BPI). BPI is een 50-50 samenwerkingsverband tussen de CDC en de Franse Staat; waarbij nadruk ligt op regionale betrokkenheid (gebaseerd op KfW-model). Interessant aan BPI is dat het is ingestoken om lijn en regie aan te brengen in het versnipperde beleid omtrent MKB financiering (BPI is een combinatie van 4 oude Franse instellingen). Het is nu voornamelijk gefinancierd uit bestaande bronnen (investeringsvermogen € 42 mrd). Het is nog onduidelijk in hoeverre deze ‘bank’ een winstoogmerk heeft: CEO Nicolas Dufourcq (Ex-CFO CapGemini) stelt dat ze geen verliesgevende projecten gaan financieren, maar vicevoorzitter van de Raad van Commissarissen, Ségolène Royal, en

de minister van Industrie Montebourg stellen dat de bank absoluut wel moet investeren in zulke projecten. BPI zal ook (sporadisch) worden ingezet om buitenlandse overnames te voorkomen. De kritiek op BPI is het risico van gebrekkige marktdiscipline en dat het alleen een middel is om de invloed van de Staat te vergroten. Tot slot houdt CDC strategische deelnemingen in bedrijven van nationaal belang.

D.2.3 Verdienmodel

Het verdienenmodel behelst voornamelijk het doorzetten van goedkope, lange termijn financiering (gereguleerde spaargelden, pensioenen, juridische deposito's en via obligaties met staatsgarantie) naar investeringen in het Frans landsbelang. CDC investeert ook op de kapitaalmarkten (vermogensbeheer).

D.2.4 Funding

CDC is 100% staatseigendom, maar er is sprake van privaat aandeelhouderschap in enkele van de strategische dochterondernemingen. 'CDC Infrastructure', die investeert in transport, energie en duurzame infrastructuur, is 100% dochter van CDC.

CDC draait op een eigen budget en krijgt geen additionele staatsfinanciering. Dankzij een impliciete staatsgarantie is de *credit rating* gelijk aan die van de Franse Staat, en dus kan CDC goedkoop *funding* aantrekken op de internationale kapitaalmarkten.

D.3 UK Green Investment Bank (GIB)

D.3.1 Geschiedenis

De GIB is tot stand gekomen na een intensieve NGO lobby. Uiteindelijk is de GIB in oktober 2012 opgericht, nadat de Europese Commissaris voor mededinging toestemming had gegeven.

D.3.2 Functies (focus)

Co-financieren van duurzame projecten in het Verenigd Koninkrijk, om het huidige gebrek aan kapitaalverschaffing voor duurzame projecten op te vullen. De GIB beoogt als katalysator te werken voor investeringen van de private sector in duurzame projecten en als zodanig verwacht de GIB op termijn niet langer nodig te zijn.

D.3.3 Verdienmodel

GIB heeft een "dubbel doel": het creëren van duurzame impact en het behalen van financieel rendement. Daarom worden alleen (naar verwachting) rendabele duurzame projecten ondersteund. Daarbij moeten de bereidheid tot lange termijn financiering, de kennis van duurzame investeringsprojecten en de op te bouwen reputatie de GIB in staat stellen om winstgevende duurzame projecten te co-financieren waar de private sector dit niet alleen wil doen.

De GIB investeert middels aandelenparticipaties en langlopende (al dan niet achtergestelde) leningen.

D.3.4 Funding

GIB is voor 100% staatseigendom en aanvankelijk gefinancierd met £ 3 mrd kapitaal tot 2015.

GIB heeft de intentie om een financieel onafhankelijk instituut te zijn en zal naar verwachting in de toekomst ter externe financiering obligaties uitgeven.

D.4 Ireland Strategic Investment Fund (ISIF)

D.4.1 Geschiedenis

Het *Ireland Strategic Investment Fund* (ISIF) is de beoogde opvolger van het *National Pensions Reserve Fund* (NPRF), opgericht in 2001. Op 13 juni jl. heeft de regering daartoe een wetsvoorstel ingediend - de *NTMA (Amendment) Bill 2013* - dat naar verwachting begin dit jaar zal worden aangenomen. Het wetsvoorstel is een reactie op de crisis en heeft tot doel dat de opgebouwde pensioenreserves kunnen worden ingezet voor de Ierse economie. Met het wetsvoorstel wordt de bestaande praktijk geformaliseerd: sinds 2009 is het NPRF al diverse malen opgedragen pensioengelden aan te wenden voor de herkapitalisatie van Ierse banken (ca. € 8 mrd ultimo 2011, bijna 60% van de totale *assets under management*). De plannen voor ISIF zijn al in 2011 aangekondigd.

Tezamen met het ISIF zal ook de *New Economy and Recovery Authority* (NewERA) worden opgericht als adviserend *centre of excellence* voor het beheer van diverse overheidsparticipaties.

ISIF en NewERA zullen opereren als entiteit binnen de *National Treasury Management Agency* (NTMA).

D.4.2 Functies (focus)

ISIF krijgt een duaal mandaat:

- versterken van de Ierse economie en het scheppen van werkgelegenheid;
- beleggen op commerciële uitgangspunten.

Dit mandaat heeft betrekking op de *discretionary portfolio*, zijnde de activa die niet zijn aangewend voor de herkapitalisatie van banken. Laatstgenoemde portefeuille blijft in tact.

D.4.3 Verdienmodel

ISIF zal op zoek gaan naar mogelijkheden voor cofinanciering met de private sector.

D.4.4. Funding

Als opvolger van NPRF wordt ISIF gefund door pensioenaanspraken van werknemers in de publieke sector en verplichting uit hoofde van sociale zekerheid.

D.5 Conclusie

	KfW ¹⁶	CDC	GIB	ISIF
Doel	Stimuleren van Duitse industrie, woningbouw, export, etc.	Beheren gelden en pensioenen, financieren MKB, strategische deelnemingen, etc.	Co-financieren van duurzame private projecten in VK	Inzetten pensioenreserves voor Ierse economie
Functies	Subsidiëren Financieren Adviseren	Vermogensbeheer, Financieren, Strategisch, etc.	Financieren	Financieren Adviseren
Investerings-instrumenten	(Syndicatie-) Leningen Securitisaties Mezzanine, etc.	Leningen, participaties,	Leningen Achtergestelde leningen Participaties	Leningen
Cofinanciering verplicht?	Soms	Nee	Ja	Nee
Winstoogmerk	Nee	Nee	Deels - duurzaamheid en rendement	Deels
Eigendom	100% overheid	100% overheid	100% overheid	
Externe financiering	Voornamelijk obligaties met AAA-rating	Obligaties met staats-rating	Nu: Kapitaal (Evt. Toekomst: Obligaties)	Obligaties met AAA-rating
Staatsgarantie	Ja	Ja	NVT	Ja

Tabel D.1. Overzichtstabel.

De kenmerken van de KfW, CDC en GIB zijn als volgt:

- 100% staatseigendom.
- Staatsgaranties (nog niet in het geval van de GIB).
- Financieren van niet rendabele business cases.

Als gevolg van deze kenmerken, voldoen deze buitenlandse instellingen in principe niet aan de randvoorwaarden zoals gesteld voor de NII. Met andere woorden, deze instellingen kunnen niet worden gebruikt als blauwdruk voor de NII. Echter, er zou wel kunnen worden gekeken naar de wijze van opzet de structuur en de initiatieven die worden gesteund.

¹⁶ Alleen KfW Bankengruppe.

D.6 Duisenberg School of Finance

De Duisenberg School of Finance is hier opgenomen als voorbeeld van een privaat initiatief dat financieel gedragen wordt vanuit de sector.

D.6.1 Achtergrond DSF

De missie van DSF luidt als volgt:

“Duisenberg school of finance is committed to shaping a sustainable financial industry that creates economic and societal value by developing top talent and leaders in finance; and by advancing new thinking and promoting constructive dialogues in all areas of finance.” (www.dsf.nl)

DSF heeft 15 partners, waarvan 5 *founding partners* (Aegon, ABN, DNB, ING en SNS) en 10 overige partners. De propositie die DSF biedt aan zijn partners is onder te verdelen in drie onderdelen:

- Toegang tot talent.
 - o Recruitment voordelen, toegang tot CV database, mogelijkheid om stages en banen aan te bieden. Zichtbaarheid op de campus. Presentaties aanbieden op de campus, bedrijfsbezoeken aanbieden, workshops aanbieden, *on-campus* interviews aanbieden.
- Research met vertalingen naar *Business policy impact*.
 - o Toegang tot onderzoek.
 - o Positieve publiciteit en herkenning door de informatie- en mediakanalen van de DSF.
- Dialoog en verbindingen.
 - o *Board membership*.
 - o Mogelijkheid tot netwerken met andere instellingen uit de industrie, klanten, overheidsinstellingen en toezichthouders.
 - o Toegang tot DSF conferenties, *lectures* en *seminars* en ‘*Thought Leadership*’ sessies.

De partners betalen aan DSF een lidmaatschapsbedrag waarbij de *founding partners* een hoger bedrag betalen dan de overige partners. Recentelijk zijn de contracten voor een periode van 4 jaar verlengd. Kijkend naar de prestaties van DSF in relatie tot de reguliere Universiteiten dan valt op dat DSF er in slaagt structureel betere studenten aan te trekken met zowel hogere cijfers voordat ze met de opleiding beginnen als waarmee ze de opleiding afronden. Ook de onderwijs kwaliteit staat zeer hoog aangeschreven zowel absoluut als in vergelijking met andere universiteiten.

D.6.2 Toekomst DSF

DSF heeft voor de toekomst een aantal doelstellingen geformuleerd. Ten eerste wil ze nauwer samenwerken met bestaande universiteiten om zodoende de afhankelijkheid van de partnerbijdrage te verminderen en om synergie te behalen. In dat kader zijn o.a. gesprekken gaande met de Universiteit van Amsterdam en de Vrije Universiteit. Ten tweede wil DSF meer impact genereren. Bijvoorbeeld door meer gefocust (meer thematisch) te werk te gaan en meer gericht te zijn op de toepassingsmogelijkheden (van “*output*” denken naar “*outcome*” denken). Bij laatstgenoemde kan zowel worden gedacht aan research impact (invloed op beleid) als “*applied research*” (door middel van pilotinitiatieven).

D.7 Holland Financial Centre

Holland Financial Centre (HFC) werd in 2007 opgericht als publiek private samenwerking van de financiële sector, de overheid en de toezichthouders met als doel de ontwikkeling van een sterke financiële sector in Nederland. De doelstellingen van HFC konden als volgt worden samengevat:

- Verzamelen en beschikbaar maken van relevante informatie.
- Overleg tot stand brengen tussen partijen die een rol (kunnen) spelen bij ontwikkeling van de sector.
- Zoeken naar oplossingen voor reeds geïdentificeerde knelpunten.

Doel was dat het bundelen van krachten ertoe zou leiden dat er sneller, breder gedragen en beter onderbouwde keuzes kunnen worden gemaakt, ter bevordering van het investerings- en vestigingsklimaat in Nederland. HFC had een begroting van circa € 1,2 mln en circa 6 personen in vaste dienst. Er waren circa 56 betalende deelnemers/leden grotendeels afkomstig uit dezelfde doelgroep als de NII (banken, verzekeraars, pensioenfondsen en de overheid, maar ook handelshuizen, vermogensbeheerders en accountancy- en advocatenkantoren). Dit kwam neer op een bijdrage van ongeveer € 22.000,-- per lid in 2008. HFC is opgeheven per januari 2014.

D.8 Groene Investeringsmaatschappij (GIM)

Doel was de oprichting van een publiek-private instelling ter bevordering van de financiering van de overgang naar een duurzame economie. Het betrof een initiatief van het HFC in samenwerking met MKB-Nederland, VNO-NCW, Natuur & Milieu en Holland Financial Centre. Het voorstel werd verder actief gesteund door de bouw-, installatie-, energie- en technologiesector.

Werkzaamheden van de GIM:

- Financieringsinstrumenten inzetten zodat het totale investeringsvolume in duurzame projecten wordt verhoogd. Onder deze instrumenten vallen onder andere cofinanciering, *mezzanine*, garanties en risicokapitaal.
- Faciliteren van bundelen kleinschalige projecten tot formaten die voor institutionele investeerders aantrekkelijk zijn. Tevens optreden als matchmaker om de juiste partijen bij elkaar te brengen.
- Kenniscentrum, de GIM ambieert een autoriteit te worden op het gebied van de financierbaarheid en haalbaarheid van duurzame investeringen.

Een op te richten GIM had ongeveer dezelfde rollen als de NII, met een focus op investeringen in duurzaamheid. De opzet en rollen van deelnemers binnen de GIM kunnen mogelijk als blauwdruk dienen voor de NII:

- Banken:
 - o Richten onder de GIM een gezamenlijk investeringsfonds op voor risicodeling in de sectoren Geothermie- en Kleinschalig wind op land.
 - o Ontwikkelen standaardaanpak voor krediet beoordeling en uitvoering van kleinschalige projecten om de hoge overhead kosten te drukken.
 - o Betalen 35% van de proceskosten van de GIM.
- Institutionele Beleggers:
 - o Adviseren de banken vooraf over de voorwaarden waaronder zij bereid zijn om te investeren in kredietverlening aan duurzame projecten.
 - o Passen de mandaten zodanig aan dat het voor hen mogelijk wordt om te investeren in kredietverlening aan duurzame projecten zodra de constructierisico's voorbij zijn.
 - o Betalen 15% van de proceskosten van de GIM.
- Overheid:
 - o Past subsidieregelingen zodanig aan dat de financierbaarheid van het project als overweging voor toekenning wordt meegenomen.
 - o Stelt permanent interdepartementaal beleidsteam op om in samenwerking met de GIM beperkingen in wet- en regelgeving weg te nemen.
 - o Betaalt 50% van de proceskosten van de GIM.

Het onderzoeksrapport heeft niet geleid tot de oprichting van een GIM. De bevindingen zijn meegenomen in de discussies die geleid hebben tot het Energieakkoord.

Bijlage E: Werkgroep NII

Dit Inrichting- en Realisatieplan is tot stand gekomen met medewerking van:

Barend van Drooge, PGGM
Bert Mulders, NIBC
Christiaan Thissen, Ministerie van Economische Zaken
Erik-Jan Snik, Ministerie van Financiën
Gesien Kingma, Ministerie van Economische Zaken
Han van der Hoorn, PGGM
Jeanine Helthuis, werkgroepvoorzitter NII
Jeroen Defesche, Rabobank
Joram Wit, Ministerie van Financiën
Jord van den Berg
Jurgen Vernimmen, MN Services
Marc van den Berg, PGGM, werkgroepvoorzitter Governance
Mark te Pas, Ministerie van Economische Zaken
Michel Klaster, Aegon
Monique Faverey, Ministerie van Financiën
Philip Mac-Lean, EY
Piet-Hein Prince, EY
Ton Daniels, EY
Victor Joosen, Ministerie van Economische Zaken
Victor van Will, MN Services

Dit is een uitgave van

Kernteam Kwartiermaker NII

Foto voorpagina: taxbrackets.org

Mei 2014