

Tussentijdse evaluatie Invest International



In opdracht van:

Ministerie van Buitenlandse Zaken

Project:

2023.102

Publicatienummer:

2023.102-2347

Datum:

Utrecht, 15 januari 2024

Auteurs:

ir. ing. Reg Brennenraedts MBA

José van der Geest MSc

dr. Pim den Hertog

Adriaan Smeitink MSc

ir. Jasper Veldman

Pim Verhagen MSc

Inhoudsopgave

Managementsamenvatting	5
1 Introductie.....	13
1.1 Inleiding	13
1.2 Aanleiding en context.....	13
1.3 Doelstelling en onderzoeksvragen	14
1.4 Onderzoeksaanpak.....	15
1.5 Leeswijzer	16
2 Beoogde opzet van Invest International	18
2.1 Wat is de wettelijke taak van Invest International en in welke onderdelen van Invest International voorzagt de wet?	18
2.2 Implementatie van de wet	22
3 Uitvoeren van taken en handelingen door Invest International	39
3.1 Welke activiteiten heeft Invest International uitgevoerd?	40
3.2 Sectorale focus.....	44
3.3 Pijplijn van projecten.....	47
3.4 Hoe heeft de gekozen governance voor Invest International en het toezicht hierop uitgepakt?	59
3.5 Hoe geeft Invest International invulling aan de dubbele doelstelling?	75
3.6 Hoe zorgt Invest International ervoor dat ze additioneel aan de markt is?.....	82
3.7 Hoe zorgt Invest International ervoor dat ze additioneel aan bestaand instrumentarium is?	88
3.8 Synergie tussen instrumenten	92
4 Realisatie van gestelde doelen door Invest International	97
4.1 Op welke manier modelleert Invest International de verwachte resultaten en wat is de betrouwbaarheid hiervan?	97
4.2 Hoe beoordeelt Invest International de (potentiële) impact van initiatieven, projecten en investeringen?	103
4.3 Verwachte doeltreffendheid.....	109
5 Conclusies en aanbevelingen	113
5.1 Conclusies	113
5.2 Aanbevelingen.....	116
Verwijzingen	121
Bijlage 1. Overzicht gesprekspartners	129

Dit rapport is geschreven in samenwerking met prof. dr. Peter Roosenboom (Rotterdam School of Management) en prof. mr. Jacobine van den Brink (Universiteit van Amsterdam). We danken hen voor hun feedback, bijdragen en discussies.

Invest International is zeer coöperatief en proactief geweest bij het bij het aanleveren van documentatie, het plannen van gesprekken, het aanleveren van contacten en het beantwoorden van vragen. Dit wordt door ons zeer op prijs gesteld en heeft ervoor gezorgd dat we ons onderzoek efficiënt en effectief konden uitvoeren.

Tijdens de uitvoering van dit onderzoek hebben we op verschillende momenten contact gehad met de begeleidingscommissie. Deze discussies en hun commentaren op het conceptrapport hebben een positief effect gehad op de kwaliteit van dit eindrapport. We danken de leden van begeleidingscommissie hiervoor. Deze begeleidingscommissie bestond uit de volgende leden: Wampie Libon, Michiel van der Pompe, Raïssa Marteaux, Joep Schenk, Peter Henk Eshuis, Alexander Otgaar (allen vanuit het Ministerie van Buitenlandse Zaken), René Idzinga, Robert Bierens en Milan de Niet (Ministerie van Financiën). Joost Oorthuizen en Jacob van Gent (Invest International) hadden tijdens de bijeenkomsten met de begeleidingscommissie een observerende rol. Zij hebben gebruik gemaakt van de mogelijkheid om het conceptrapport te controleren op ongewenste openbaarmaking van gevoelige informatie en op feitelijke onjuistheden.

Managementsamenvatting

Introductie

Op 14 juli 2021 is de Machtigingswet oprichting Invest International in werking getreden. Op verzoek van het ministerie van Buitenlandse Zaken heeft Dialogic de evaluatie uitgevoerd van de Machtigingswet oprichting Invest International. Deze evaluatie heeft het karakter van een tussentijdse evaluatie, zoals vermeld in de Machtigingswet artikel 16.

In dit onderzoek zijn drie onderzoeksmethodes ingezet. (1) Dossierstudie om meer inzicht te krijgen in hoe Invest International is vormgegeven en opereert. (2) Kwantitatieve analyse van gegevens Invest International om meer zicht te krijgen in de financieringsstroom van Invest International en (3) Interviewronde met 60 personen binnen drie sectoren: overheid, private sector en Invest International.

De tekst in deze management samenvatting correspondeert met samenvattingen per paragraaf in de hoofdtekst. Zo is het relatief eenvoudig om in de hoofdtekst de onderbouwing terug te vinden. De management summary start met de hoofdconclusie (paragraaf 5.1), daarna worden de hoofdstukken volgorde afgevolgd, te beginnen met hoofdstuk 2, paragraaf 2.1.

Hoofdconclusie

Op hoofdlijnen komen we tot de volgende hoofdconclusie: Invest International is een slagvaardige organisatie die met energie en proactiviteit haar taken uitvoert. Op deze wijze geeft zij invulling aan de doelen die in de Machtigingswet oprichting Invest International worden omschreven. In een korte tijd heeft Invest International een professionele organisatie neergezet waarbij veel aandacht is om dit verder te verbeteren. Dit is een bijzondere prestatie gezien de complexe structuur van Invest International. Ze zijn in staat geweest om in korte tijd een aanzienlijk deel van het beschikbare kernkapitaal te committeren. Op het gebied van projectontwikkeling ligt het tempo echter iets lager dan vooraf verwacht.

Beoogde opzet van Invest International

Invest International kent een dubbele doelstelling: Ondersteuning bieden voor (1) op het buitenland gerichte activiteiten van ondernemingen en internationale projecten die een bijdrage leveren aan de Nederlandse economie door het verbeteren van de internationale concurrentiepositie en het verdienvermogen, (2) internationale projecten die voorzien in oplossingen voor wereldwijde vraagstukken zoals bijdragen aan duurzame economische ontwikkeling.

In de wet worden vier taken benoemd: (1) Ontwikkeltaak die ondersteunt bij businessplannen gericht op het buitenland en de ontwikkeling van nieuwe business en financieringsconcepten. Dit wordt door middel van een subsidierelatie vormgegeven. (2) Een investeringstaak die, voor eigen risico en rekening, financiering verstrekt aan op het buitenland gericht activiteiten van ondernemingen, buitenlandse overheidsentiteiten en internationale projecten. Dit wordt door middel van een reguliere staatsdeelneming vormgegeven. (3) Een regelingentaak die subsidies verstrekt voor de financiering van internationale activiteiten van ondernemingen en internationale projecten. Dit wordt door middel van een mandaat vormgegeven. Tot slot is er (4) een taak gericht op het doen van schenkingen aan en het sluiten van overeenkomsten met overheidsorganen in ontwikkelingslanden en organisaties. Hier is er sprake van een volmacht.

Invest International heeft de wet waar mogelijk en voor hen relevant volledig geïmplementeerd.

Uitvoeren van taken en handelingen door Invest International

Uitgevoerde taken

Invest International heeft de uitvoering geclusterd rondom een ontwikkeltaak, investerings-taak en regelingentaak. De in de wet benoemde taak gericht op schenkingen aan en het sluiten van overeenkomsten met overheidsorganen valt bij Invest International onder de regelingentaak. Onder de ontwikkeltaak voert zij voor het ministerie van Buitenlandse Zaken de volgende instrumenten uit: Partnership Development Facility (PDF), Development Accelerator (DA) en de Impact accelerator (IA). Voor de investeringstaak verstrekt Invest International voor eigen rekening en risico vermogen aan andere partijen. Voor de regelingentaak voert zij in mandaat van het ministerie van Buitenlandse Zaken verschillende regelingen uit die primair gericht zijn op het MKB: het Dutch Good Growth Fund (DGGF), spoor 1, voor opkomende markten en OS-markten en het Dutch Trade and Investment Fund (DTIF) voor de overige markten. Daarnaast voert zij regelingen uit die gericht zijn op de realisatie van infrastructuur in lage- en middeninkomenslanden: Development Related Infrastructure Investment Vehicle (DRIVE) en Develop2Build (D2B). De stopgezette voorloper van DRIVE (Ontwikkelingsgerichte Infrastructuurontwikkeling - ORIO) valt ook onder Invest International.

Sectorale focus

Invest International richt zich op agro-food, energie, gezondheidszorg, maakindustrie en water & infrastructuur. De reden dat hiervoor gekozen wordt is dat dit sectoren zijn die (1) de mogelijkheid hebben bij te dragen de Nederlandse economie, (2) ondersteuning kunnen bieden voor wereldwijde vraagstukken en (3) een grote marktvaart kennen. Invest International verwacht dat hun kennis, netwerk en proposities de maximale impact hebben in deze sectoren. Water & infrastructuur is veruit de grootste met 50% van de totale investeringen.

Pijplijn van projecten

Wat betreft kernkapitaal is van de €833 miljoen (€708 miljoen voor leningen en €125 miljoen voor equity) €451 miljoen aan toegezegde (committed) investeringen gedaan in de vorm van leningen en €34 miljoen aan equity (peildatum: 6 november 2023). In de pijplijn (met pijplijn wordt bedoeld: de verzameling van projecten/bedrijven waarin mogelijk wordt geïnvesteerd door Invest International) zit er voor €1,46 miljard aan leningen en €165 miljoen aan equity, vooral in de sectoren energie, maakindustrie en water & infrastructuur. Afhankelijk van het aandeel van de leads dat leidt tot daadwerkelijke investeringen, betekent dit dat de grenzen van het kernkapitaal de komende tijd in zicht kunnen komen. Bij de leningen in de pijplijn gaat het voor een gedeelte om de MoU's (MoU's, een totaalpakket voor een bepaald bedrag aan financiering voor buitenlandse overheden, bestaande uit leningen en DRIVE-middelen. Binnen het kader van de MoU's worden individuele projecten uitgevoerd. De MoU is niet juridisch bindend). Bij equity komt daarnaast de meerderheid van de leads (met leads wordt bedoeld: mogelijke investeringen) uit projecten in de agri-food en energie. De grootste financieringsvraag naar leningen in de pijplijn komt uit projecten in de regio's West-Afrika en Zuidoost-Azië (dit gaat om de financiering van Nederlandse export of investeringen in projecten of bedrijven met een Nederlands belang). De financieringsvraag naar equity is vooral groot in Nederland (dit gaat om bedrijven die zoeken naar equity voor internationale expansie).

Bij de regelingen is er voor €972 miljoen aan toegezegde investeringen gedaan (€389 miljoen uit DRIVE, €272 miljoen uit DGGF/DTIF, €249 miljoen vanuit ORIO en €60 miljoen

vanuit D2B) en €416 aan uitbetaalde investeringen (€64 miljoen uit DRIVE, €195 miljoen uit DGGF/DTIF, €144 miljoen vanuit ORIO en €11 miljoen vanuit D2B.). Een gedeelte van de portfolio bestaat uit projecten van overgenomen regelingen van RVO. Er is voor €2,9 miljard aan financieringsbehoefte in de pijplijn, waarvan ongeveer €2,67 miljard bij DRIVE (dit bestaat gedeeltelijk uit de MoU's). De meeste leads zitten in de sectoren Energie, Water & Infrastructuur en Gezondheidszorg. Qua geografische verdeling is te zien dat de grootste leads qua financieringsbedrag bij de DRIVE regeling zitten in de regio's West-Afrika, Oost-Afrika en Zuidoost-Azië. Voor de regeling DTIF is dit Latijns-Amerika en Zuidoost-Azië en bij DGGF de regio's Zuid-Afrika, Oost-Afrika en Zuidoost-Azië.

Bij de ontwikkeltaak is er voor €33 miljoen aan toegezegde investeringen gedaan waarvan €22 miljoen is uitbetaald. Er is voor €11,3 miljoen aan financieringsbehoefte in de pijplijn. De grootste leads in de pijplijn zitten in de Energie gevolgd door de sector Agri-food en qua geografische verdeling komt de meeste financieringsbehoefte uit projecten met een Nederlands belang in Afrika.

Van de 64 afwijzingen van investeringen met equity is de meest voorkomende reden voor afwijzingen een onvoldoende emerging market link (hierbij ging het om mogelijke fondsinvesteringen), gevolgd door onvoldoende vertrouwen in financiële levensvatbaarheid en onvoldoende link met Nederland. Bij de 140 afwijzingen bij investeringen vanuit de ontwikkeltaak gaat het om uiteenlopende redenen zoals onvoldoende levensvatbare business case, te hoge kosten en te weinig impact.

Uit het jaarverslag van Invest International blijkt dat het aandeel van het mkb binnen de (toegekende) projecten van de gehele portfolio (dus niet alleen kernkapitaal) 15,3% was in 2022 (€211 miljoen van €1.380 miljoen in de portfolio). Als we kijken naar het aantal projecten, dan komt naar voren dat er in de periode 2021 tot en met het derde kwartaal van 2023 150 projecten waren die betrekking hadden op mkb, start-ups en mid-corporates (dit gaat om projecten vanuit het kernkapitaal, DGGF en DTIF). Er staat voor €422 miljoen aan leningen bij mkb'ers uit en voor €12 miljoen bij start-ups. Qua volume ten opzichte van het kernkapitaal gaat het om circa 40%. Bij de leningen vanuit het kernkapitaal is in vijf van de vijftien transacties (33,33%) geïnvesteerd in mkb-bedrijven (ofwel als leningnemer, ofwel als betrokken exporterende partij). In de OHV portfolio is het aandeel mkb ongeveer 90% (30 van de 33 transacties).

Onderstaande tabel toont een overzicht (in miljoenen euro's) van de financieringen en de pijplijn voor de verschillende taken van Invest International.

	Beschikbaar	Committed	Disbursed	Pijplijn
Totaal		€ 1.491,6	€ 765,3	€ 4.583,1
<i>Kernkapitaal</i>	€ 833	€ 485	€ 327,3	€ 1.626
Leningen	€ 708	€ 451	€ 318	€ 1.461
Equity	€ 125	€ 34	€ 9,3	€ 165
<i>Regelingen</i>		€ 972	€ 416	€ 2.948
DRIVE	€ 150 per jaar	€ 389	€ 64	€ 2.670
DTIF/DGGF	€ 359	€ 272	€ 195	€ 277
ORIO	-	€ 249	€ 144	-
D2B	€ 10 per jaar	€ 60	€ 11	€ 1
<i>Ontwikkeltaak</i>	€ 9 per jaar	€ 34,6	€ 22	€ 9,1
DA		€ 17	€ 11,3	€ 9,1
PDF		€ 14	€ 10,3	-
IA		€ 3,6	€ 0,4	-

Governance

In de Machtigingswet oprichting Invest International en de MvT is een aandeelhoudersstructuur beschreven waarbij FMO (49%) en het ministerie van Financiën (51%) aandeelhouder zijn van Invest International BV (een holding) met drie dochters BV's. Dit is in de praktijk ook zo vormgegeven en dit lijkt goed te functioneren.

Als we kijken naar de externe aansturing, dan zien we dat het ministerie van Financiën Invest International aanstuurt door middel van het deelnemingenbeleid, zoals zij ook bij andere staatsdeelnemingen doen. FMO en het ministerie van Financiën zijn als aandeelhouder op afstand betrokken. Voor de projectontwikkeling is sprake van sturing op hoofdlijnen vanuit het ministerie van Buitenlandse Zaken, omdat er sprake is van een subsidiebeschikking van de overheid aan Invest International. Voor de regelingen is echter sprake van een directere aansturing en wordt er door Invest International gehandeld vanuit een mandaat 'namens de Minister'. Dit is nodig omdat er sprake is van een private organisatie die in naam van de minister handelt en daarom invloed heeft op het buitenlands beleid. Omdat dit een constructie is zonder precedent, is het voor Invest International en het ministerie van Buitenlandse zaken niet altijd volledig duidelijk hoeveel ruimte er is bij de uitvoering van de beleidsregels. Hierdoor ontstaat in bepaalde gevallen wrijving. Er ontstaat bij ons een beeld van een (1) ministerie dat enige controle wil houden omdat Invest International in naam van de minister handelt, recent opgericht is en er weinig ervaring is met deze constructie versus (2) een private organisatie die, net als aan de kapitaalkant, in vrijheid wil handelen.

Als we kijken naar de interne aansturing dan moeten we allereerst vaststellen dat de Machtigingswet oprichting Invest International en de MvT hier beperkt op ingaat, er is alleen wat extra aandacht voor risicobeheer. Invest International heeft op haar eigen manier op een logische wijze invulling gegeven aan de interne governance waarbij aandacht is voor risicobeheer. Dit blijkt uit de hoeveelheid beleidslijnen op het gebied van risk en het uitgebreide risk management framework van Invest International. De structuur lijkt dan ook goed te functioneren.

Dubbele doelstelling

Het doel van Invest International is bij te dragen aan het Nederlandse verdienvermogen én bij te dragen aan wereldwijde vraagstukken. In de Machtigingswet oprichting Invest International worden geen kaders gegeven hoe Invest International de afweging moet maken tussen beide doelen. Daarin geniet zij dus enige vrijheid. In de praktijk zien we dat de balans tussen beide doelstellingen kan verschillen tussen de vier taken (en daarmee drie dochterondernemingen) van Invest International alsook op individueel projectniveau. Op overkoepelend portefeuille-niveau is de balans tussen de doelstellingen op orde. Om de juiste afweging te kunnen maken hanteert Invest International meerdere beleidslijnen en maakt het gebruik van diverse impactindicatoren en maatschappelijke kostenbatenanalyse. Twijfelgevallen worden gevraagd om uitleg en worden intern besproken.

Additionaliteit aan markt

In Machtigingswet oprichting Invest International komt naar voren dat Invest International zich moet onthouden van ongewenste mededinging met ondernemingen. Activiteiten van Invest International mogen niet tot verdringing van marktpartijen leiden. In de MvT is opgenomen op welke wijze Invest International additionaliteit moet toetsen en dit wordt door Invest International ook toegepast.

Onder respondenten is er brede consensus dat Invest International additioneel is aan de markt. Hiervoor zijn verschillende argumenten. (1) Voor Nederlandse bedrijven is het lastig om in de bancaire sector financiering voor buitenlandse activiteiten te verkrijgen. Dit komt

doordat Nederlandse grootbanken zich de laatste jaren minder op het buitenland zijn gaan richten en minder gericht zijn op maatwerk voor kleinere projecten. (2) Deze banken verwijzen hun klanten geregeld zelf door naar Invest International (3) Er komen vanuit de markt geen klachten dat Invest International marktverstoring werkt. (4) De criteria die Invest International hanteert voor financiering zijn gelijk aan commerciële banken.

Additionaliteit aan bestaand instrumentarium

In de MvT wordt aangegeven op welke wijze Invest International zich tot andere elementen van het ecosysteem dient te verhouden. FMO en Invest International dienen op de volgende elementen te verschillen: (1) FMO richt zich specifiek op de private sector in ontwikkelingslanden, terwijl Invest International zich vooral op de private sector in Nederland richt en ook publiekrechtelijke entiteiten moet bedienen. (2) FMO richt zich op ontwikkelingslanden, Invest International heeft geen geografische afbakening (3) FMO heeft een beperktere sectorfocus dan Invest International. (4) FMO biedt bepaalde producten (exportfinanciering) niet aan. In de MvT wordt verder aangegeven dat Invest International als loket voor Atradius moet gaan dienen en klanten moet gaan doorverwijzen. Uit onze analyse komt naar voren dat Invest International deze aspecten ook daadwerkelijk heeft overgenomen.

Uit de interviews komt een duidelijk beeld naar voren dat Invest International additioneel is aan het bestaande publieke en private instrumentarium. In het algemeen komt naar voren dat de communicatie en afstemming tussen de partijen, vooral FMO, Atradius, Invest NL en Invest International, goed is. Overlap tussen activiteiten van Invest International en FMO doet zich beperkt voor en als hier sprake van is, dan wordt dit onderling goed afgestemd. Naast de eerdere opsomming, richt Invest International zich namelijk primair op Nederlandse bedrijven met een internationale focus terwijl FMO zich primair richt op buitenlandse bedrijven. Doordat er nog steeds meerderde partijen in het ecosysteem zijn, is er geen sprake van een volledige one-stop-shop voor financiering aan het Nederlandse mkb maar wel van onderlinge doorverwijzing en samenwerking. Ook is er enige discussie in welke mate afstemming tussen partijen in het ecosysteem wenselijk is. Vanuit één perspectief zouden alle partijen in het ecosysteem met publieke financiering onderling goed moeten afstemmen om efficiënt en effectief te opereren en dus additioneel aan elkaar te zijn. Vanuit een ander perspectief moeten private bedrijven (want dat zijn Atradius, Invest International, Invest NL immers) met elkaar concurreren en juist geen afgestemd gedrag vertonen.

Synergie tussen instrumenten

Invest International zoekt synergie tussen instrumenten door deze sequentieel en parallel aan te bieden. Het model met het grootste volume en de grootste impact is de parallelle inzet van DRIVE, kernkapitaal en eventueel D2B. De voornaamste knelpunten zijn discussies over definities, risico van marktverstoring en ongeoorloofde staatssteun, hoger risicoprofiel, externe aansturing, complexiteit in de aansturing en vooral juridische vraagstukken.

Realisatie van gestelde doelen door Invest International

Modellering van verwachte resultaten

Invest International modelleert het financieel rendement met behulp van het RAROC-model, dat al langer wordt gebruikt door FMO. Voor de modellering van de impact maakt Invest International gebruik van diverse modellen. Voor het berekenen van haar bijdrage aan de Nederlandse economie heeft Invest International een Impact Assessment ontwikkeld, dat de productiewaarde (gedefinieerd als de totale investeringen van de projecten binnen Nederland), toegevoegde waarde en bijdrage aan de werkgelegenheid berekent voor verschillende typen effecten. De uitkomsten van dit model worden sterk beïnvloed door de onderliggende assumpties, waardoor de betrouwbaarheid ervan afneemt. Voor het berekenen van haar

bijdrage aan de SDG's kijkt Invest International hoofdzakelijk naar SDG 8 (Waardig werk en economische groei) en SDG 13 (Klimaatactie). Voor het berekenen van directe en indirecte banen (SDG 8) maakt Invest International gebruik van klantgegevens en het Joint Impact Model (JIM). Voor het berekenen van broeikasgasemissies (SDG 13) hanteert Invest International het Green House Gas Protocol en maakt het gebruik van data van Climax.

We concluderen dat Invest International nog in de beginfase verkeert voor wat betreft het meten van impact. De impact wordt nu ex-ante bepaald, maar er is ook behoefte aan ex-post rapportage en monitoring om de daadwerkelijk gerealiseerde impact te bepalen. Invest International heeft gekozen voor vrij voor de hand liggende indicatoren, maar er is behoefte aan meer indicatoren en ook aan kwalitatieve duiding hiervan. Daarnaast heeft Invest International voor diverse indicatoren nog geen streefwaarden vastgesteld.

Beoordeling van (potentiële) impact

Invest International beoordeelt de (potentiële) impact van initiatieven, projecten en investeringen aan de hand van (1) hun bijdrage aan de realisatie van de SDG's en (2) de mate waarin ze risico's op het gebied van milieu, maatschappij en goed bestuur vermijden, minimaliseren of verminderen. Voor (1) zijn voor elke SDG indicatoren vastgesteld (zie ook paragraaf 4.1). Voor (2) onderzoekt Invest International in hoeverre wordt voldaan aan de volgende drie richtlijnen: OECD Guidelines for Multinational Enterprises, IFC Performance Standards on Environmental and Social Sustainability en de UN Guiding Principles on Business and Human Rights. Het beoordelen van de impact wordt geleid door diverse beleidsstukken en processen, waaronder het Impact Framework, de IESG Policy, de Exclusion List, de ESG Investment Criteria, de Position Statements en de IESG Process Atlas.

Verwachte doeltreffendheid

Voor wat betreft verwachte resultaten op het gebied van bijdragen aan de Nederlandse economie verwacht Invest International tot en met 2035 in totaal een productiewaarde van €607 miljoen, een toegevoegde waarde van € 391 miljoen en een bijdrage van 3.207 fte. Voor wat betreft de verwachte resultaten op het gebied van het oplossen van de wereldwijde vraagstukken binnen de huidige portfolio is beperkt informatie beschikbaar. Wel is er informatie bekend over de reeds bereikte resultaten op het gebied van banen en CO₂-uitstoot. In 2022 heeft Invest Internationaal bijgedragen aan 12.979 directe banen (waarvan de helft voor vrouwen) en 14.655 indirecte banen buiten de Nederlandse economie. Daarnaast bedroeg de CO₂-uitstoot van het portfolio 1.017 tCO₂eq per miljoen euro geïnvesteerd in het jaar 2021-2022 en had 29% van het portfolio in dat jaar een Green Label.

Aanbevelingen

Op basis van dit onderzoek komen we tot de volgende aanbevelingen om de organisatie slagvaardiger en efficiënter te maken:

Ten eerste zou er tijdig duidelijkheid moeten of Invest International haar kernkapitaal kan uitbreiden. Hun succes zorgt ervoor dat zij waarschijnlijk in 2024 niet meer kunnen investeren omdat zij hun kernkapitaal volledig hebben gecommitteerd. Als Invest International weet of zij wel of geen uitbreiding van het kernkapitaal kan verwachten, dan kan zij hierop anticiperen.

Ten tweede zou de relatie tussen het ministerie van Buitenlandse Zaken en Invest International verbeterd moeten worden. De complexe en nieuwe governancestructuur bij de regelingen (de private organisatie Invest International die in naam van de Minister handelt) is nog niet uitgekristalliseerd en dit kan soms zorgen voor wrijving. Dit kan verminderd worden door samen werkafspraken op te stellen en vast te leggen. Verder zou vanuit Invest

International vaker en in meer detail met het ministerie gecommuniceerd moeten worden. Tot slot zouden specifieke termen beter moeten worden gedefinieerd zodat in discussies duidelijk is wat wordt bedoeld.

Ten derde zou Invest International in haar risicoafwegingen sterker het perspectief van het ministerie van Buitenlandse Zaken moeten meenemen. Het huidige beleid op het gebied van risicomanagement is goed uitgewerkt vanuit het perspectief van een investeerder. Het perspectief van een hun belangrijkste stakeholders lijkt beperkter te worden meegenomen, terwijl er substantiële risico's zitten bijvoorbeeld in de omgang met buitenlandse overheden.

Ten vierde zou Invest International in moeten blijven zetten op externe profilering indien zij wil blijven groeien. Het is een nieuwe organisatie met een uniek profiel en het moet voor externe partijen duidelijk zijn waarvoor ze staan. Daarnaast is het blijven vergroten van de naamsbekendheid uiteraard een goede optie.

Ten vijfde zouden Invest International, het ministerie van Buitenlandse Zaken en het ministerie van Financiën op de middellange termijn samen en zorgvuldig instrumenten moeten ontwikkelen om de synergie verder te vergroten. Op dit moment is Invest International actief om dit te realiseren, maar we vragen ons af of ze hiermee niet te snel gaan en haar stakeholders wel voldoende meeneemt.

1 Introductie

Op 14 juli 2021 is de Machtigingswet oprichting Invest International in werking getreden. Op verzoek van het ministerie van Buitenlandse Zaken heeft Dialogic de evaluatie uitgevoerd van de Machtigingswet oprichting Invest International. Deze evaluatie heeft het karakter van een tussentijdse evaluatie, zoals vermeld in de Machtigingswet artikel 16.

In dit onderzoek zijn drie onderzoeksmethodes ingezet. (1) Dossierstudie om meer inzicht te krijgen in hoe Invest International is vormgegeven en opereert. (2) Kwantitatieve analyse van gegevens Invest International om meer zicht te krijgen in de financieringsstroom van Invest International en (3) Interviewronde met 60 personen binnen drie sectoren: overheid, private sector en Invest International.

De tekst in deze management samenvatting correspondeert met samenvattingen per paragraaf in de hoofdtekst. Zo is het relatief eenvoudig om in de hoofdtekst de onderbouwing terug te vinden. De management summary start met de hoofdconclusie (paragraaf 5.1), daarna worden de hoofdstukken volgordelijk afgelopen, te beginnen met hoofdstuk 2, paragraaf 2.1.

1.1 Inleiding

Op verzoek van het ministerie van Buitenlandse Zaken heeft Dialogic de evaluatie uitgevoerd van de Machtigingswet oprichting Invest International. De evaluatie is uitgevoerd voor de Directie Internationaal Ondernemen (DIO) onderdeel van DG Buitenlandse Economische Betrekkingen (DGBEB). Bij de evaluatie waren tevens de directies Directie Duurzame Economische Ontwikkeling (DDE), de Directie Inclusieve Groene Groei (IGG), onderdeel van DG Internationale Samenwerking (DGIS) en de Directie Internationaal Onderzoek en Beleidsevaluatie (IOB), onderdeel van SG betrokken. Deze evaluatie heeft het karakter van een tussentijdse evaluatie. In het vervolg van dit hoofdstuk gaan we kort in op de context en aanleiding van de evaluatie (paragraaf 1.2), schetsen we de doel- en vraagstelling van de evaluatie (paragraaf 1.3) alsook de onderzoeksaanpak (paragraaf 1.4). Tot slot presenteren we een leeswijzer voor het rapport als geheel (paragraaf 1.5).

Het rapport betreft een Nederlandstalig rapport, maar omdat veel van de gebruikte bronnen in de Engelse taal zijn geschreven, hebben we ervoor gekozen om in de originele taal van de desbetreffende bron te citeren. Dat betekent dat we regelmatig Engelstalige bronnen citeren.

1.2 Aanleiding en context

Op 14 juli 2021 is de Machtigingswet oprichting Invest International in werking getreden. Invest International heeft in deze wet als doel meegekregen om *ondersteuning te bieden voor op het buitenland gerichte activiteiten van ondernemingen en internationale projecten die een bijdrage leveren aan de Nederlandse economie door het verbeteren van de internationale concurrentiepositie en het verdienvermogen, waaronder internationale projecten die voorzien in oplossingen voor wereldwijde vraagstukken zoals bijdragen aan duurzame economische ontwikkeling*. [1] Er is hierbij sprake van een dubbele doelstelling, namelijk een bijdrage leveren aan de Nederlandse economie en voorzien in oplossingen voor wereldwijde vraagstukken. Bij de oprichting was er sprake van een één-loket-gedachte waarbij het bedrijfsleven bij één loket terecht zou moeten kunnen voor al zijn internationale

financieringsbehoeften, door bestaande instrumenten te combineren met nieuwe ondersteuningsmogelijkheden. [2]

Het aanvankelijke voornemen was dat Invest-NL een samenwerkingsverband met de Nederlandse Financieringsmaatschappij voor Ontwikkelingslanden (hierna: FMO) zou aangaan om, additioneel aan de markt, door middel van financiering en projectontwikkeling de hiervoor geformuleerde doelstelling uit te voeren. Echter, vanwege governance issues, beperkte overlap tussen de nationale en internationale doelgroepen en om de internationale organisatie goed te laten functioneren, besloten de betrokken ministers in 2019 om hiervoor de separate instelling Invest International op te richten. [3] Hierbij hebben de Nederlandse Staat en FMO respectievelijk 51% en 49% van de stemgerechtigde aandelen in handen.

Net als Invest-NL is Invest International een private onderneming, gefinancierd met publieke middelen, waardoor aan een aantal randvoorwaarden moet worden voldaan. In het volgende hoofdstuk gaan we hier uitvoerig op in. Daarnaast moet Invest International additioneel zijn aan de markt (en aan FMO). Invest International heeft een aantal taken die op verschillende manieren worden bekostigd. Voor de Investeringsstaak heeft Invest International een investeringsvermogen van €833 miljoen (dit wordt in tranches beschikbaar gesteld door middel van een kapitaalstorting). Voor de ontwikkeltaak wordt jaarlijks €9 miljoen ter beschikking gesteld, waarmee naar verwachting vijftien tot twintig projecten per jaar kunnen worden ontwikkeld (bij succesvolle projecten wordt een deel van dit geld terugbetaald door de projecten aan Invest International). Daarnaast worden kosten voor het uitvoeren van de regelingentaak, die voorheen door RVO werd uitgevoerd, bekostigd door de minister voor Buitenlandse Handel & Ontwikkelingssamenwerking (BHOS).

Bij de behandeling van de Machtigingswet oprichting Invest International is overeengekomen om na drie jaar Invest International te evalueren, in plaats van na vijf jaar. [4] Het onderzoek heeft het karakter van een tussentijdse evaluatie. Zoals in de Memorie van Toelichting (hierna MvT) bij de Machtigingswet oprichting Invest International wordt genoemd, wordt bij de evaluatie naar de kapitaalbehoefte gekeken naar vooraf vastgestelde criteria (doelbereik investeringen, pijplijn en liquiditeitsbehoefte, randvoorwaarden). [2] De volledige evaluatie van Invest International zal in 2028 plaatsvinden.

1.3 Doelstelling en onderzoeksvragen

De primaire doelstelling van de evaluatie van de wet is het afleggen van verantwoording aan de Staten-Generaal over de wet. Het doel van deze tussenevaluatie is om de effecten van de wet in de praktijk vast te stellen. De evaluatie richt zich daarbij op de uitvoering van taken en niet op de doelmatigheid van individuele regelingen. Deze tussentijdse evaluatie richt zich niet op de doeltreffendheid en doelmatigheid van de wet. Aangezien de grenzen van de toegezegde €833 miljoen aan investeringskapitaal binnen afzienbare tijd in zicht komen, hebben we wel getracht om – voor zover mogelijk – de verwachte doeltreffendheid en doelmatigheid van het investeringskapitaal te beoordelen.

De opdrachtgever heeft voor het voorliggende onderzoek de volgende hoofdvraag geformuleerd:

In hoeverre is Invest International in staat om invulling te geven aan de gestelde doelen uit de Machtigingswet oprichting Invest International en in hoeverre benutten zij daarbij de ruimte die het wettelijk kader biedt?

Ondersteunend aan de hoofdvraag zijn een vijftal beschrijvende en een negental toetsende deelvragen geformuleerd:

Beschrijvend

1. Welke activiteiten heeft Invest International uitgevoerd en in hoeverre vallen die samen met de wettelijke taak van Invest International?
2. Op welke sectoren heeft Invest International zich gericht in haar strategie? Wat is de onderbouwing hiervan?
3. Wat is de huidige pijplijn van projecten per financieringsstroom (kernkapitaal, regelingen, projectontwikkelingssubsidie)? Welke transacties zijn afgewezen waarbij Invest International wel additioneel was? Wat is het aandeel van het mkb binnen de (toegekende) projecten?
4. Hoe beoordeelt Invest International de (potentiële) impact van initiatieven, projecten en investeringen?
5. Hoe weegt Invest International het maatschappelijk rendement van projecten (ex-ante impactanalyse) af tegen het financieel rendement bij het toekennen en/of weigeren van financiering aan bedrijven?

Toetsend

1. Welke onderdelen van de wet, die bij de start van de instelling ook voorzien waren, zijn volledig geïmplementeerd? Welke deels, welke niet en waarom?
2. Hoe heeft de opzet van de wet en de gekozen governance voor Invest International en het toezicht hierop uitgedrukt, en zijn er suggesties voor verbetering om de organisatie slagvaardiger en efficiënter te maken?
3. (Hoe) heeft Invest International de synergie gezocht tussen de verschillende instrumenten? Hoe groot was hiervan de toegevoegde waarde en wat waren de knelpunten?
4. In hoeverre heeft Invest International haar systemen en beleid op orde om te zorgen dat de juiste investeringsbeslissingen kunnen worden genomen in lijn met de wettelijke taak, zodat die bijdragen aan de doelstellingen?
5. Is de dubbele doelstelling van de wet goed geoperationaliseerd in het beleid van Invest International en de investeringscriteria?
6. In hoeverre heeft Invest International vormgegeven aan de vereiste van additionaliteit ten opzichte van het al bestaande instrumentarium/ecosysteem (in het bijzonder FMO)? In hoeverre is hierbij nog een verschil tussen het mkb en grote ondernemingen? Hoe voorkomt Invest International het verdringen van economische activiteiten van andere marktpartijen?
7. Hoe toetst Invest International met het oog op marktfalen de additionaliteit van investeringen? Is dat voldoende om de additionaliteit te waarborgen?
8. Op welke manier modelleert Invest International de verwachte resultaten en wat is de betrouwbaarheid hiervan?
9. Wat zijn de verwachte resultaten op het gebied van bijdragen aan de Nederlandse economie (waaronder het aantal gecreëerde fte en de bijdrage aan bbp), de internationale concurrentiepositie en het oplossen van de wereldwijde vraagstukken binnen de huidige portfolio?

1.4 Onderzoeksaanpak

Voor het beantwoorden van de onderzoeksvragen hebben we de volgende stappen doorlopen:

- **Dossierstudie:** deze stap was bedoeld om meer inzicht te krijgen in hoe Invest International nu is vormgegeven en hoe de organisatie aansluit bij de Machtigingswet. Hierbij hebben we ons gebaseerd op openbare bronnen en op bronnen die door Invest International zijn aangeleverd. Om een goede duiding bij de documenten uit

de dossierstudie te krijgen hebben wij een aantal gesprekken met Invest International gevoerd.

- **Kwantitatieve analyse van gegevens Invest International:** deze stap was bedoeld om meer zicht te krijgen in de financieringsstroom van Invest International en de verwachte bijdragen aan de Nederlandse economie, de internationale concurrentiepositie en het oplossen van de wereldwijde vraagstukken binnen het portfolio. Het gaat hierbij zowel om een mix van financiële gegevens als om projectdata.
- **Interviewronde:** het doel van deze stap was om ervaringen op te halen van respondenten uit drie sectoren: overheid (zoals ministeries, RVO, ambassades), private sector (banken, brancheorganisaties, fondsen, bedrijven) en uiteraard medewerkers van Invest International zelf. Door met verschillende stakeholders te praten, hebben we een goed kwalitatief beeld kunnen vormen van zaken als de ervaringen met Invest International, de additionaliteit, de spanning tussen financieel en maatschappelijk rendement en de samenwerking met andere partijen. In totaal hebben we 39 gesprekken gevoerd met 69 verschillende personen. Daarnaast heeft één partij ervoor gekozen om de vragen in het interviewprotocol schriftelijk te beantwoorden. Voor een overzicht van de gesprekspartners, zie Bijlage 1.

1.5 Leeswijzer

We hebben ervoor gekozen om de bovenstaande vragen te clusteren rondom een aantal onderwerpen (zie Box 1 hieronder). Deze clustering biedt meteen een logische structuur voor dit rapport. We starten dit rapport met de *beoogde* opzet van Invest International. Een deel van de eerste beschrijvende vraag (B1) en een deel van de eerste toetsende vraag (T1) komen hier aan bod. Door dit te clusteren ontstaat er een logische structuur met een duidelijke gelaagdheid. Hierbij maken we onderscheid tussen doelen, taken, handelingen en financiële middelen. Het derde hoofdstuk draait om het uitvoeren van handelingen en taken door Invest International en hierbij komt een flink aantal onderzoeksvragen aan bod. Hoofdstuk 4 draait om de realisatie van de gestelde doelen door Invest International. Tot slot behandelen we in hoofdstuk 5 (conclusies en aanbevelingen) de hoofdvraag van dit onderzoek alsmede één deelvraag.

Box 1. Structuur van het onderzoeksrapport en de bijpassende onderzoeksvragen

Hoofdstuk 2: Beoogde opzet van Invest International

- B1: Wat is de **wettelijke taak** van Invest International?
- T1: Welke **onderdelen** van Invest International **voorzag** de wet?
- T1: Welke **onderdelen van de wet** zijn volledig **geïmplementeerd**? Welke deels, welke niet en waarom?

Hoofdstuk 3: Uitvoeren van taken en handelingen door Invest International

- B1: Welke **activiteiten** heeft Invest International uitgevoerd?
- B2: Op welke **sectoren** heeft Invest International zich gericht in haar strategie? Wat is de onderbouwing hiervan?
- B3: Wat is de huidige **pijplijn** van projecten per financieringsstroom (kernkapitaal, regelingen, projectontwikkelingssubsidie)? Welke transacties zijn afgewezen waarbij Invest International wel additioneel was? Wat is het aandeel van het mkb binnen de (toegekende) projecten?
- T2: Hoe heeft de gekozen **governance** voor Invest International en het **toezicht** hierop uitpak?
- Hoe geeft Invest International invulling aan de **dubbele doelstelling**?

- B5: Hoe weegt Invest International het maatschappelijk rendement van projecten (ex-ante impactanalyse) af tegen het financieel rendement bij het toekennen en/of weigeren van financiering aan bedrijven?
- T4: In hoeverre heeft Invest International haar **systemen en beleid** op orde om te zorgen dat de juiste investeringsbeslissingen kunnen worden genomen in lijn met de wettelijke taak, zodat die bijdragen aan de doelstellingen?
- T5: Is de **dubbele doelstelling** van de wet goed geoperationaliseerd in het beleid van Invest International en de investeringscriteria?
- Hoe zorgt Invest International ervoor dat ze **additioneel aan de markt** is?
 - T6: Hoe voorkomt Invest International het **verdringen** van economische activiteiten van andere marktpartijen?
 - T7: Hoe toetst Invest International met het oog op **marktfalen** de additionaliteit van investeringen? Is dat voldoende om de additionaliteit te waarborgen?
- Hoe zorgt Invest International ervoor dat ze **additioneel aan bestaand instrumentarium** is?
 - T6: In hoeverre heeft Invest International vormgegeven aan de vereiste van additionaliteit ten opzichte van het al bestaande instrumentarium/ecosysteem (in het bijzonder FMO)? In hoeverre is hierbij nog een verschil tussen het mkb en grote ondernemingen?
- T3: (Hoe) heeft Invest International de **synergie** gezocht tussen de verschillende instrumenten? Hoe groot was hiervan de toegevoegde waarde en wat waren de knelpunten?

Hoofdstuk 4: Realisatie van gestelde doelen door Invest International

- T8: Op welke manier modelleert Invest International de verwachte resultaten en wat is de betrouwbaarheid hiervan?
- B4: Hoe **beoordeelt** Invest International de (potentiële) impact van initiatieven, projecten en investeringen?
- T9: Wat zijn de **verwachte resultaten** op het gebied van bijdragen aan de Nederlandse economie (waaronder het aantal gecreëerde fte en de bijdrage aan bbp), de internationale concurrentiepositie en het oplossen van de wereldwijde vraagstukken binnen de huidige portfolio?

Hoofdstuk 5: Conclusies en aanbevelingen

- Hoofdvraag: In hoeverre is Invest International in staat om **invulling te geven aan de gestelde doelen** uit de Machtigingswet oprichting Invest International en in hoeverre **benutten** zij daarbij **de ruimte** die het wettelijk kader biedt?
- T2: Hoe heeft de **opzet van de wet** voor Invest International uitgepakt? Zijn er suggesties voor **verbetering van de governance** om de organisatie slagvaardiger en efficiënter te maken?

2 Beoogde opzet van Invest International

In dit hoofdstuk geven we antwoord op de volgende vragen:

- *B1: Wat is de wettelijke taak van Invest International?*
- *T1: Welke onderdelen van Invest International voorzagen de wet?*
- *T1: Welke onderdelen van de wet zijn volledig geïmplementeerd? Welke deels, welke niet en waarom?*

De eerste twee vragen nemen we samen en behandelen we door te analyseren hoe de Machtigingswet oprichting Invest International [1] en de Memorie van Toelichting (MvT) [2] beschrijven hoe Invest International vorm moet krijgen. De laatste vraag wordt beantwoord door te kijken hoe Invest International *op papier* vorm heeft gegeven aan deze eisen. Dit doen we door te kijken via welke formele structuren Invest International vorm heeft gekregen. We gebruiken hiervoor bijvoorbeeld de Aktes van Oprichting. In dit hoofdstuk voeren we dus een heel smalle analyse uit waarbij we alleen kijken naar de wettekst en de wijze waarop hier door middel van de MvT invulling aan wordt gegeven. In de daaropvolgende hoofdstukken gaan we dieper in op de wijze waarop Invest International in de praktijk functioneert.

2.1 Wat is de wettelijke taak van Invest International en in welke onderdelen van Invest International voorzagen de wet?

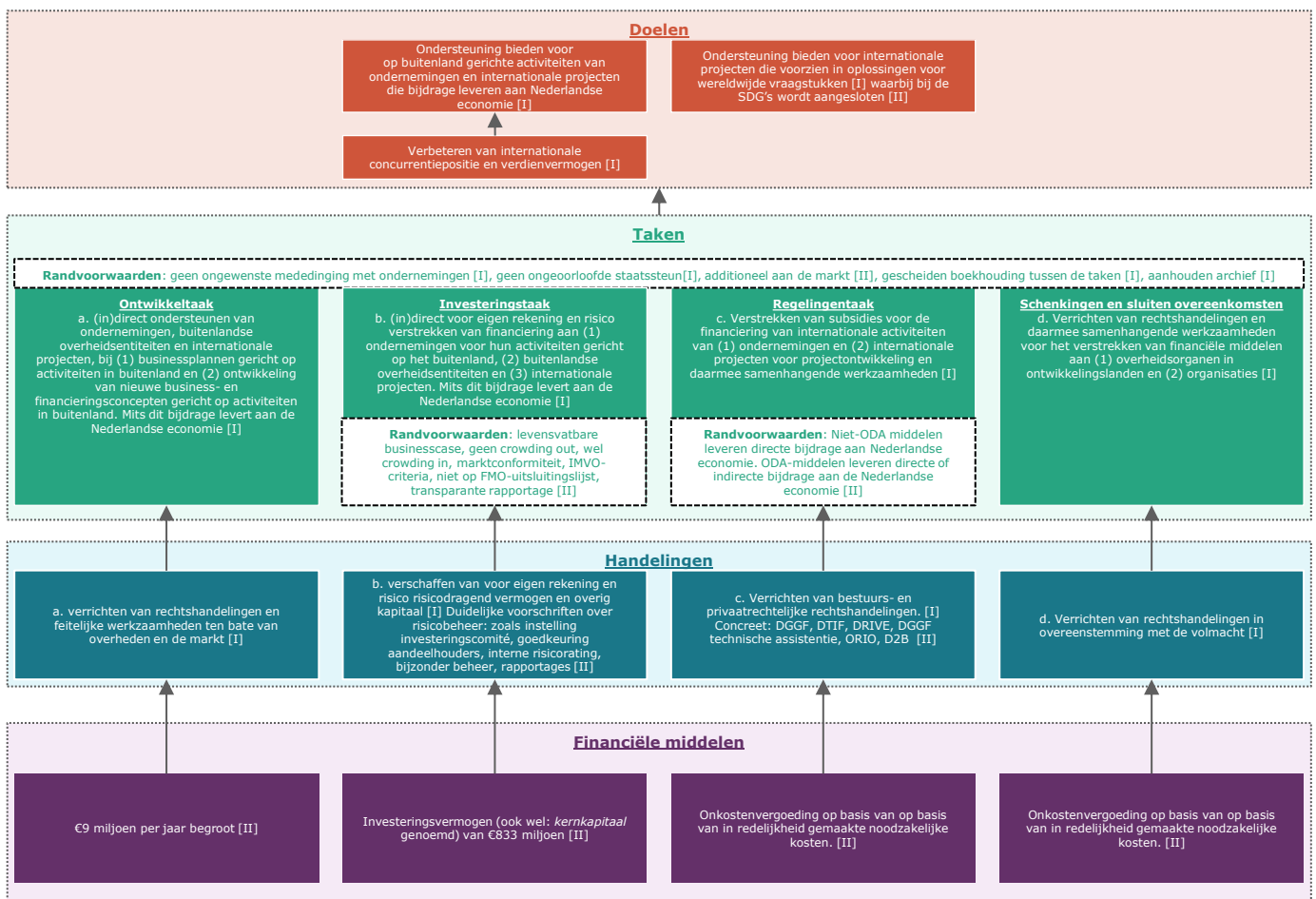
Invest International kent een dubbele doelstelling: Ondersteuning bieden voor (1) op het buitenland gerichte activiteiten van ondernemingen en internationale projecten die een bijdrage leveren aan de Nederlandse economie door het verbeteren van de internationale concurrentiepositie en het verdienvermogen, (2) internationale projecten die voorzien in oplossingen voor wereldwijde vraagstukken zoals bijdragen aan duurzame economische ontwikkeling.

In de wet worden vier taken benoemd: (1) Ontwikkeltaak die ondersteunt bij businessplannen gericht op het buitenland en de ontwikkeling van nieuwe business en financieringsconcepten. Dit wordt door middel van een subsidierelatie vormgegeven. (2) Een investeringstaak die, voor eigen risico en rekening, financiering verstrekt aan op het buitenland gericht activiteiten van ondernemingen, buitenlandse overheidsentiteiten en internationale projecten. Dit wordt door middel van een reguliere staatsdeelneming vormgegeven. (3) Een regelingentaak die subsidies verstrekt voor de financiering van internationale activiteiten van ondernemingen en internationale projecten. Dit wordt door middel van een mandaat vormgegeven. Tot slot is er (4) een taak gericht op het doen van schenkingen aan en het sluiten van overeenkomsten met overheidsorganen in ontwikkelingslanden en organisaties. Hier is er sprake van een volmacht.

Figuur 1 toont schematisch de beoogde opzet van Invest International conform de Machtigingswet oprichting Invest International en de MvT. [1] [2] Er wordt een duidelijk onderscheid gemaakt tussen verschillende lagen: doelen, taken, handelingen en financiële middelen. De beoogde opzet is gevalideerd met de leden van de begeleidingscommissie. Uiteraard is de visualisatie van de beoogde opzet sterk geënt op de tekst in de Machtigingswet. [1] Deze wet maakt ook onderscheid tussen het doel (Artikel 3), de taken (Artikel 4), de handelingen (Artikel 5) en de middelen (Artikel 14). De randvoorwaarden waaraan Invest

International moet voldoen worden geschetst in Artikel 7 (gescheiden boekhouding), Artikel 9 (additioneel aan markt), Artikel 12 (geen ongeoorloofde staatssteun), Artikel 13 (aanhouden archief). Wat kleinere, meer operationele elementen uit de wettekst (zoals Artikel 8, verplichting Jaarverslag) zijn bewust niet in deze afbeelding weergegeven maar komen wel in de volgende paragraaf naar voren. In de volgende paragraaf lopen we alle elementen van de Machtigingswet oprichting Invest International één voor één af.

Hoewel de onderstaande afbeelding kenmerken heeft van een beleidstheorie, is het geen volledige beleidstheorie. Daarvoor moeten we duidelijker in kaart brengen welke veronderstelde causale relaties ten grondslag liggen aan deze opzet. Indien in een later onderzoek de doeltreffendheid van de Invest International wordt onderzocht, biedt de onderstaande afbeelding wel een goede aanzet voor de ontwikkeling van een beleidstheorie. De termen die voor de lagen gebruikt worden tonen immers enige gelijkenis met de termen die bij een beleidstheorie gehanteerd worden: inputs, activities, outputs, outcomes en impact.



Deze afbeelding is gebaseerd op twee bronnen: [I] Machtigingswet en [II] Memorie van toelichting waar middels Romeinse cijfers naar wordt verwezen.

Figuur 1: Beoogde opzet van Invest International conform de Machtigingswet oprichting Invest International [1] en de MvT [2]

Het is belangrijk te beseffen dat bij oprichting nadrukkelijk is gekozen voor verschillende sturingsregimes per taak, afhankelijk van de behoefte om Invest International hier meer of minder vrijheidsgraden in opereren te bieden. Bij de investeringstaak betreft dat het regime van een **staatsdeelneming** uitgeoefend door het ministerie van Financiën, zoals dat ook plaats heeft bij andere staatsdeelnemingen en heeft Invest International relatief veel vrijheid in opereren. Bij de ontwikkelingstaak is er sprake van financiering door middel van een

subsidierelatie. Ook dit is een regime dat veel gehanteerd wordt. Als het gaat om de regelingentaak en het schenken en sluiten van overeenkomsten, dan worden respectievelijk de volgende twee sturingsregimes gebruikt: het **mandaat** en de **volmacht**. De onderstaande box geeft meer inzicht in deze laatste twee vormen.

Box 2. Toelichting op de mandatering en volmacht

Mandaat

Invest International voert in **mandaat** van de minister voor Buitenlandse Handel en Ontwikkelingssamenwerking een aantal subsidieregelingen uit. Het gaat onder meer om het Dutch Good Growth Fund (DGGF) en het Dutch Trade and Investment Fund (DTIF). [5] [6] Dit betekent dat Invest International bevoegd is om in naam van de minister voor Buitenlandse Zaken Handel en Ontwikkelingssamenwerking subsidiebesluiten te nemen. (Vergelijk artikel 10:1 Awb [5]. Let op: het is niet mogelijk om mandaat te verlenen voor het vaststellen van algemeen verbindende voorschriften, dat wil zeggen het opstellen van subsidieregelingen. Zie artikel 10:3, tweede lid, onder a Awb [5].) Voor deze mandaatverlening bestaat een wettelijke grondslag, namelijk artikel 4, eerste lid, onder c [1]. Strikt genomen is dit op grond van de Algemene wet bestuursrecht (Awb) niet noodzakelijk. [7] Op grond van artikel 10:5, tweede lid, Awb [5] is wel een schriftelijk mandaatbesluit vereist, waaruit moet blijken of en, zo ja, in hoeverre mandaat is verleend. Voor Invest International is dit het Besluit verlening mandaat, volmacht en machtiging aan Invest International B.V. [8]

Bij mandaat gaat het om de situatie dat de gemandateerde, in dit geval Invest International, in naam van een bestuursorgaan, in dit geval minister voor Buitenlandse Handel en Ontwikkelingssamenwerking, besluiten neemt. Invest International heeft dus niet zelf de bevoegdheid verkregen om besluiten te nemen. Dit heeft een aantal gevolgen:

- De minister voor Buitenlandse Handel en Ontwikkelingssamenwerking kan Invest International per geval of in het algemeen instructies geven ter zake van de uitoefening van de gemandateerde bevoegdheid, zie artikel 10:6, eerste lid Awb [7].
- Invest International dient op grond van artikel 10:6, tweede lid, Awb [7] aan de minister voor Buitenlandse Handel en Ontwikkelingssamenwerking op diens verzoek inlichtingen te verschaffen over de uitoefening van de bevoegdheid.
- De minister voor Buitenlandse Handel en Ontwikkelingssamenwerking blijft altijd bevoegd om de gemandateerde bevoegdheid zelf uit te oefenen, zie artikel 10:7 Awb [7].
- De minister voor Buitenlandse Handel en Ontwikkelingssamenwerking kan het mandaat te allen tijde intrekken.

Volmacht

In artikel 4, eerste lid, aanhef en onder d, van de Machtigingswet oprichting Invest International is neergelegd dat Invest International tot taak heeft *het krachtens een daartoe door Onze Minister verleende **volmacht** verrichten van rechtshandelingen en daarmee samenhangende werkzaamheden met het oog op het ten laste van de begroting van Onze Minister verstrekken van financiële middelen aan overheidsorganen in ontwikkelingslanden en aan organisaties, anders dan als betaling voor aan Onze minister geleverde goederen of diensten.* [1] Blijkens de MvT gaat het hier om het verlenen van volmacht met het oog op het ten laste van de begroting doen van schenkingen aan overheidsorganen in ontwikkelingslanden en het sluiten van bijdrageovereenkomsten. [2] Dit gaat bijvoorbeeld over de uitvoering van het Ontwikkelingsrelevante Infrastructuurprogramma (ORIO) en het Development Related Infrastructure Investment Vehicle (D2B). [2]

De volmacht is, anders dan mandaat, niet geregeld in de Algemene wet bestuursrecht. De Algemene wet bestuursrecht ziet immers op de publiekrechtelijke rechtshandelingen terwijl het bij de volmacht gaat om privaatrechtelijke rechtshandelingen. De volmacht is wel geregeld in het Burgerlijk Wetboek (BW), namelijk in titel 3.3 BW. [9] In artikel 3:60, eerste lid, BW is een definitie van de volmacht neergelegd: “*volmacht is de bevoegdheid die een volmachtgever verleent aan een ander, de gevolmachtigde, om in zijn naam rechtshandelingen te verrichten*”. [9] De regels over de volmacht in het BW gelden ook voor gevallen waarin de overheid een volmacht verleent. Voor zover een publiekrechtelijke regeling ontbreekt, mag de overheid immers gebruik maken van het privaatrecht. Voor het verlenen van een volmacht door de minister voor BHOS aan Invest International is verder de Regeling financieel beheer van het Rijk relevant. [10] In artikel 3, eerste lid, onder b, van deze regeling is bepaald dat privaatrechtelijke rechtshandelingen namens de ministers, ieder met betrekking tot de begroting waarvoor hij verantwoordelijk is, worden verricht door de niet onder de ministers ressorterende natuurlijke personen en rechtspersonen voor zover aan hen door de ministers een volmacht is verleend. [10] Dit betekent dat op de volmacht aan Invest International alleen de algemene regels van het BW (titel 3.3) van toepassing zijn.

In de interviews is door verschillende respondenten, vooral beleidsmakers, gereflecteerd op het proces dat voorafging aan de formele oprichting van Invest International. Hoewel dit geen expliciete onderzoeksvraag is, is het goed voor het algemene begrip goed om dit proces ook hier te schetsen.

Box 3. Indruk van de het proces van oprichting van Invest International op basis van interviews

Verschiedende respondenten geven aan dat het proces van oprichting een complex en langdurig proces is geweest. Er zijn veel discussies over positionering en governance gevoerd en zo was er in het begin zelfs het plan om Invest-NL en Invest International tot één organisatie te maken. Een element dat het complexer maakte, was dat een dergelijke organisatie voor iedereen nieuw was. De oprichting heeft van veel mensen een hoop tijd en energie gevraagd.

Het idee van een one-stop-shop, als driver om Invest International op te zetten, wordt vaak genoemd door respondenten. Tegelijkertijd komt ook geregeld naar voren dat een private partij minder reactief, maar meer proactief zou opereren dan de uitvoeringsorganisatie RVO. Door de combinatie hiervan zouden klanten beter en meer integraal bediend kunnen worden. Bij FMO speelde bovendien dat de business development activiteiten niet echt pasten binnen deze organisatie.

Een ander aspect dat door respondenten vaak wordt benoemd is de complexiteit van het overhevelen van activiteiten van FMO en RVO naar Invest International. Vooral de migratie van RVO naar Invest International was arbeidsrechtelijk complex omdat er sprake was van een migratie van een publieke naar een private partij. Er is niet voor gekozen om de regelingen die van RVO naar Invest International zouden overgaan aan te passen aan de specifieke context van Invest International. Eén reden dat de regelingen één-op-één zijn overgeheveld is om te voorkomen dat er nog meer complexiteit in het toch al complexe proces zouden komen. Zo was het bijvoorbeeld in het begin nog niet duidelijk hoe Invest International exact zou opereren. Bij de overgang van de regelingen bleef RVO initieel verantwoordelijk voor de administratie, omdat Invest International vlak na haar oprichting nog geen administratie voerde. Maar ook dit werkte complicerend omdat RVO geen opdrachten voor private partijen mag uitvoeren. Uit de interviews komt naar voren dat de migratie van de activiteiten van FMO naar Invest International eenvoudiger verliep. In

beide gevallen was er sprake van private organisaties. Bovendien wist FMO bij het van start gaan van de business development activiteiten dat dit op een gegeven moment naar Invest International zou vertrekken waardoor men kon anticiperen. Als positief punt aan de overgang van de regelingen, inclusief de pijnlijn, wordt genoemd dat Invest International hierdoor een vliegende start kon maken.

Ook de overgang van de medewerkers van RVO naar Invest International was complex. Deze overgang heeft flinke juridische en arbeidsrechtelijke implicaties. Medewerkers vanuit RVO volgden hun werk (de Regelingen) en gingen dus automatisch over naar Invest International. Daarnaast werd er een terugkeerregeling afgesproken met looptijd van één jaar voor deze groep medewerkers als gewenningsperiode. Uiteindelijk is circa de helft van de medewerkers van RVO die waren betrokken bij de uitvoering van de betreffende regelingen, daadwerkelijk overgegaan naar Invest International. Sommige medewerkers zijn niet overgegaan omdat de andere werkcultuur of arbeidsvoorwaarden voor hen niet prettig voelden. De migratie van medewerkers van FMO lijkt eenvoudiger te zijn geweest. Het onderdeel was hier al gestart met de gedachte dat het op termijn bij FMO weg zou gaan.

Wat betreft werkcultuur speelt mee dat bij Invest International van een minder ambtelijke en een meer bancaire cultuur sprake is en dat het mengen van deze bloedgroepen complex kan zijn. Dit geldt vooral voor de RVO-medewerkers die de overstap naar Invest International maakten. In de praktijk lijkt dit proces tamelijk soepel verlopen. Daarbij speelt dat bij de oprichting van een nieuwe organisatie nog geen sprake is van een dominante, gevestigde cultuur en er ook veel nieuwe medewerkers geworven moesten worden. De medewerkers van FMO waren in de regel al meer gewend aan een meer bancaire cultuur.

Tot slot is het relevant om de relatie tussen het oprichting van Invest-NL en Invest International onder de loep te nemen. Verschillende respondenten geven aan dat het erop lijkt dat voor de oprichting van Invest Internationaal - dat in belangrijke mate een andere doelstelling en takenpakket heeft dan Invest-NL - gekozen is voor het sjabloon dat voor de oprichting van Invest-NL is gebruikt. Dit sjabloon is aangepast en aangevuld ten behoeve van Invest International.

2.2 Implementatie van de wet

Invest International heeft de wet waar mogelijk en voor hen relevant volledig geïmplementeerd.

In deze paragraaf geven we antwoord op de volgende vraag:

- *Welke onderdelen van de wet zijn volledig geïmplementeerd¹? Welke deels, welke niet en waarom?*

De onderstaande tabel toont een samenvatting van de antwoorden op deze vraag. Met implementeren refereren we hier aan formele documenten en niet aan praktische invoering. In deze paragraaf worden de verschillende onderdelen van de wet in detail uitgewerkt. Hierbij sluiten we in grote mate aan bij de Machtigingswet. [1] Sommige delen van de wet hebben geen betrekking op de uitvoering door Invest International (zoals begripsbepalingen). Deze

¹ Merk op dat we in deze context ons richten op de wijze waarop de wettelijke kaders door Invest International in formele structuren zijn ingebed. Het woord implementeren kan voor sommige lezers wellicht meer refereren aan praktische invoering, maar dat komt later in dit document aan bod.

onderwerpen werken we uiteraard niet nader uit. We voegen één element toe dat niet in de Machtigingswet oprichting Invest International staat, namelijk de financiële invulling.

2.2.1 Conclusie

De onderstaande tabel toont schematisch de mate waarin de verschillende onderdelen van de wet geïmplementeerd zijn door Invest International.

Tabel 1. Overzicht van de Machtigingswet oprichting Invest International [1] en de mate van implementatie door Invest International

Art.	Onderwerp	Mate van implementatie
1	Begripsbepalingen	Niet van toepassing
2	Machtiging	Niet van toepassing
3	Doel	Volledig
4	Taken	Volledig
5	Handelingen	Volledig
6	Uitoefening aandeelhouderschap	Niet van toepassing
7	Gescheiden boekhouding	Volledig
8	Jaarverslag	Volledig
9	Additioneel aan de markt	Volledig
10	Mededingingsklacht	Volledig
11	Gevolg schending additionaliteitsbeginsel	Niet van toepassing
12	Verbod verstrekken ongeoorloofde staatssteun	Volledig (waar mogelijk)
13	Verplichting tot aanhouden archief	Volledig
14	Ontwikkelactiviteiten (middelen)	Niet van toepassing
15	Onkostenvergoeding voor uitvoering regelingen	Niet van toepassing
16	Evaluatie	Volledig (waar mogelijk)
17	Overgang roerende zaken en vermogensrechten	Volledig (waar mogelijk)
18	Archiefbescheiden	Volledig
19	Conservatoir beslag	Niet van toepassing
20	Inwerkingtreding	Niet van toepassing
21	Citeertitel	Niet van toepassing
-	Financiële invulling	Volledig

Hieronder worden de verschillende onderwerpen nader uitgewerkt.

2.2.2 Artikel 1. Begrippen

In dit artikel worden begrippen bepaald. **Dit heeft geen betrekking op implementatie door Invest International**

2.2.3 Artikel 2. Machtiging

In dit artikel wordt de machtiging van het Minister van Financiën bepaald. **Dit heeft geen betrekking op implementatie door Invest International**

2.2.4 Artikel 3. Doel

Invest International heeft dit deel van de wet volledig geïmplementeerd.

Tabel 2 toont de tekst in de Machtigingswet oprichting Invest International en de Akte van oprichting Invest International BV. Het is duidelijk dat de teksten nagenoeg overeenkomen. Alleen de laatste passages (die in donkerblauw zijn weergegeven) verschillen beperkt. In de Machtigingswet oprichting Invest International is een additionele zin opgenomen die betrekking heeft op randvoorwaarden, waar zowel in de Machtigingswet oprichting Invest International als in de Akte van Oprichting nader op wordt ingegaan.

Tabel 2. Vergelijk van teksten in Machtigingswet oprichting Invest International [1] en Akte van oprichting [11] met betrekking tot het doel van Invest International

Machtigingswet [1]	Akte van oprichting II BV [11]
Invest International heeft tot doel ondersteuning te bieden voor op het buitenland gerichte activiteiten van ondernemingen en internationale projecten die een bijdrage leveren aan de Nederlandse economie door het verbeteren van de internationale concurrentiepositie en het verdienvermogen, en voor internationale projecten die voorzien in oplossingen voor wereldwijde vraagstukken zoals bijdragen aan duurzame economische ontwikkeling.	De vennootschap heeft ten doel ondersteuning te bieden voor op het buitenland gerichte activiteiten van ondernemingen en internationale projecten die een bijdrage leveren aan de Nederlandse economie door het verbeteren van de internationale concurrentiepositie en het verdienvermogen, en voor internationale projecten die voorzien in oplossingen voor wereldwijde vraagstukken zoals bijdragen aan duurzame economische ontwikkeling en alles dat hiermee verband houdt of daartoe bevorderlijk kan zijn.
Invest International ontplooit haar activiteiten additioneel aan de markt, door middel van financiering en projectontwikkeling.	

In het *Strategic plan voor 2022-2025* uit 2021 wordt het doel van Invest International als volgt geformuleerd: “*Invest International has the goal to support internationally focused activities from companies and international projects that contribute to the Dutch economy and for international projects that provide solutions for global challenges*”. [12] Ook als we kijken naar andere, minder formele teksten, dan zien we dat Invest International het gestelde doel nastreeft. In het jaarverslag 2023 formuleert men het als volgt: “*Invest International invests in Dutch solutions for global challenges. We offer tailor-made financing and project development expertise for international projects. [...] Our business model enables us, on the one hand, to support international projects of Dutch companies or businesses with a Dutch connection and, on the other hand, to finance infrastructure projects in developing countries*” [13] [13] Op de homepage van Invest International kiest men voor de volgende formulering: “*We investeren in Nederlandse oplossingen voor mondiale uitdagingen.[...] We helpen bedrijven, overheden en investeerders met het financieren en ontwikkelen van op impact gerichte projecten die bijdragen aan de SDG's.*” [14] [14]

In de MvT wordt het doel nader toegelicht. [1] [2] Naast de bovenstaande tekst komen de additionele volgende elementen naar voren.

- [Er] wordt beoogd een gelijk speelveld te creëren voor Nederlandse ondernemingen en hen beter te positioneren om internationaal te opereren.
- Met «internationale projecten» worden projecten bedoeld die voorzien in oplossingen voor wereldwijde vraagstukken zoals bijdragen aan duurzame economische ontwikkeling. De bedoelde «bijdragen aan duurzame economische ontwikkeling» is opgenomen als focus binnen het oplossen van wereldwijde vraagstukken; in de

praktijk zal worden aangesloten bij de zogeheten Duurzame Ontwikkelingsdoelen (SDG's) van de Verenigde Naties. Invest International zal zich niet richten op alle wereldwijde vraagstukken, maar op die activiteiten die in ieder geval gericht zijn op economische vooruitgang waarbij rekening wordt gehouden met omgevingseffecten voor de langere termijn.

- Van de voor deze doelstelling op te richten zelfstandige staatsdeelneming Invest International, heeft de Staat 51% en FMO 49% van de stemgerechtigde aandelen.

In het jaarverslag van Invest International komen de onderstaande aspecten aan de orde. [13] Wederom kunnen we zien dat de gevraagde en gerealiseerde opzet overeenkomen.

Tabel 3. *Vergelijk additionele elementen bij doelen in MvT [1] en in het jaarverslag [13]*

Onderwerp	Hoe geoperationaliseerd door Invest International?
Gelijk speelveld	Based on regular dialogue with our stakeholders in 2021/2022, we believe that the key material topics are closely aligned with our impact goals and their expectations. Specifically: Helping Dutch businesses in their export activities and foreign investments, which in turn contribute to the Dutch economy, its future earning capacity, employment and creating a level playing field for access to finance [13]
Aansluiten bij SDG	Based on regular dialogue with our stakeholders in 2021/2022, we believe that the key material topics are closely aligned with our impact goals and their expectations. Specifically: Our contribution to the SDGs , with a focus on SDG 8 (Decent work and economic growth) and SDG 13 (Climate action) [13]
Aandeelverhoudingen	The holding company is a private limited company. Of the shares , 49% are held by FMO and 51% by the Ministry of Finance on behalf of the State of the Netherlands. [13]

2.2.5 Artikel 4. Taken

Invest International heeft dit deel van de wet volledig geïmplementeerd.

Tabel 4 toont de tekst in de Machtigingswet oprichting Invest International en de Akte van oprichting Invest International BV. Het is duidelijk dat de teksten nagenoeg overeenkomen. Er zijn alleen enkele formele verschillen. In de Machtigingswet oprichting Invest International wordt in Artikel 4 lid 2 t/m lid 5 duidelijk gemaakt op welke wijze de taken aangepast kunnen worden, maar dat is in deze context niet relevant. [1] In de onderstaande tabel komen de termen *mandaat* en *volmacht* naar voren. Eerder in dit hoofdstuk (Box 2) is toegelicht hoe deze concepten zich tot elkaar verhouden en wat zij betekenen.

Tabel 4. Vergelijk van teksten in *Machtigingswet oprichting Invest International* [1] en *Akte van oprichting met betrekking tot de taken*

Invest International heeft met het oog op het realiseren van het doel, genoemd in artikel 3, tot taak.... [1]	Akte van oprichting II BV [11]
<p>het direct of indirect ondersteunen van ondernemingen, buitenlandse overheidsentiteiten en internationale projecten, bij de totstandkoming van businessplannen gericht op activiteiten in het buitenland en bij de ontwikkeling van nieuwe business- en financieringsconcepten gericht op activiteiten in het buitenland, indien daarmee een bijdrage kan worden geleverd aan de Nederlandse economie;</p>	<p>het direct of indirect ondersteunen van ondernemingen, buitenlandse overheidsentiteiten en internationale projecten, bij de totstandkoming van businessplannen gericht op activiteiten in het buitenland en bij de ontwikkeling van nieuwe business en financieringsconcepten gericht op activiteiten in het buitenland, indien daarmee een bijdrage kan worden geleverd aan de Nederlandse economie;</p>
<p>het direct of indirect voor eigen rekening en risico verstrekken van financiering aan ondernemingen voor hun activiteiten gericht op het buitenland, aan buitenlandse overheidsentiteiten en aan internationale projecten, indien daarmee een bijdrage kan worden geleverd aan de Nederlandse economie;</p>	<p>het direct of indirect voor eigen rekening en risico verstrekken van financiering aan ondernemingen voor hun activiteiten gericht op het buitenland, aan buitenlandse overheidsentiteiten en aan internationale projecten, indien daarmee een bijdrage kan worden geleverd aan de Nederlandse economie;</p>
<p>het krachtens een daartoe door Onze Minister verstrekt mandaat verstrekken van subsidies ten behoeve van de financiering van internationale activiteiten van ondernemingen en van internationale projecten en ten behoeve van projectontwikkeling en daarmee samenhangende werkzaamheden, daaronder begrepen het sluiten van de daarmee samenhangende uitvoeringsovereenkomsten;</p>	<p>het krachtens een daartoe door de in artikel 4 lid 1 onder c. van de Machtigingswet bedoelde minister verstrekt mandaat verstrekken van subsidies ten behoeve van de financiering van internationale activiteiten van ondernemingen, ten behoeve van internationale projecten en ten behoeve van projectontwikkeling en daarmee samenhangende werkzaamheden, daaronder begrepen het sluiten van daarmee samenhangende uitvoeringsovereenkomsten</p>
<p>het krachtens een daartoe door Onze Minister verleende volmacht verrichten van rechtshandelingen en daarmee samenhangende werkzaamheden met het oog op het ten laste van de begroting van Onze Minister verstrekken van financiële middelen aan overheidsorganen in ontwikkelingslanden en aan organisaties, anders dan als betaling voor aan Onze Minister geleverde goederen of diensten.</p>	<p>het krachtens een daartoe door de in artikel 4 lid 1 onder d. van de Machtigingswet bedoelde minister verleende volmacht verrichten van rechtshandelingen en daarmee samenhangende werkzaamheden met het oog op het ten laste van de begroting van de in artikel 4 lid 1 onder d. van de Machtigingswet bedoelde minister verstrekken van financiële middelen aan overheidsorganen in ontwikkelingslanden en aan organisaties, anders dan als betaling voor aan de in artikel 4 lid 1 onder d. van de Machtigingswet bedoelde minister geleverde goederen of diensten</p>

In de MvT is opgenomen dat: "... Het voornemen is dat in ieder geval een investeringsdochter, een regelingendochter en een ontwikkeldochter worden opgericht..." [2] In het verlengde van het bovenstaande kunnen we dus ook kijken naar die drie dochterondernemingen van Invest International B.V: Invest International *Capital* B.V., Invest International *Development* B.V. en Invest International *Public Programmes* B.V. De onderstaande tabel toont de teksten die voorkomen in de oprichtingsaktes van de drie dochters. Voor elke dochter geldt dat tevens is opgenomen *hoe* de activiteiten worden uitgevoerd; iets dat in de Machtigingswet niet in zo veel detail is opgenomen. [1] Overigens wordt in alle oprichtingsaktes de volgende passage toegevoegd aan de doelen: *De vennootschap zal bij de uitoefening van haar activiteiten handelen in overeenstemming met hetgeen is bepaald in de Machtigingswet.* Wederom

is dit een duidelijke indicatie dat de gerealiseerde structuur in overeenstemming is met de beoogde structuur.

Opvallend element is dat is dat de laatste rij in de bovenstaande tabel (“[...] *verstrekken van financiële middelen aan overheidsorganen in ontwikkelingslanden en aan organisaties* [...]” – bedoeld om bijvoorbeeld schenkingen te kunnen doen aan bepaalde organisaties en overheidsorganen in ontwikkelingslanden - niet bij een separate dochter in belegd. In de MvT is eerder al aangegeven dat er niet vier maar drie dochters zouden moeten worden opgericht. [2] Uit een navraag bij Invest International komt naar voren dat de activiteiten in de laatste rij juridisch bij Public Programmes BV ingebed zijn.

Tabel 5 toont de relatie tussen de tekst in de Machtigingswet oprichting Invest International en de Aktes van oprichting van Capital, Development en Public Programmes. Als we kijken naar Akte van oprichting van *Invest International Development BV*, dan valt op dat de doelstelling letterlijk is overgenomen uit de Machtigingswet. We zien verder dat er ook een doel is opgenomen die beschrijft op welke wijze aan het eerdere doel moet worden voldaan. In dit geval: “*deelnemen in, het op andere wijze een belang nemen in, het voeren van beheer over andere ondernemingen, van welke aard ook, het financieren van derden, het op enigerlei wijze stellen van zekerheid of het zich verbinden voor verplichtingen van derden*”. Voor *Invest International Capital BV* en *Public Programmes BV* geldt hetzelfde: het primaire doel is (nagenoeg) letterlijk overgenomen en er is ook opgenomen op welke wijze dit doel bereikt moet worden. Wat opvallend is, is dat het laatste doel dat genoemd wordt in de Machtigingswet oprichting Invest International [1] (*het verstrekken van financiële middelen aan overheidsorganen in ontwikkelingslanden en aan organisaties*) niet in de Akten van Oprichting van de drie dochters naar voren komt. Alleen in de Akte van Oprichting van de holding (Invest International BV) wordt dit benoemd. In de vorige alinea zagen we dat deze taak is ondergebracht bij Public Programmes BV, maar blijktbaar is niet in de Akte van oprichting van deze BV opgenomen dat zij deze taak heeft.

Tabel 5. Vergelijk van teksten met betrekking tot de taken in de Akte van oprichting Capital [15], Development [16] Public Programmes [17] in de linker kolom met de tekst in de Machtigingswet oprichting Invest International [1]

Vennootschap	De vennootschap heeft ten doel;	Invest International heeft met het oog op het realiseren van het doel, genoemd in artikel 3, tot taak....
Development	het direct of indirect ondersteunen van ondernemingen, buitenlandse overheidsentiteiten en internationale projecten bij de totstandkoming van businessplannen gericht op activiteiten in het buitenland en bij de ontwikkeling van nieuwe business- en financieringsconcepten gericht op activiteiten in het buitenland, indien daarmee een bijdrage kan worden geleverd aan de Nederlandse economie;	het direct of indirect ondersteunen van ondernemingen, buitenlandse overheidsentiteiten en internationale projecten, bij de totstandkoming van businessplannen gericht op activiteiten in het buitenland en bij de ontwikkeling van nieuwe business- en financieringsconcepten gericht op activiteiten in het buitenland, indien daarmee een bijdrage kan worden geleverd aan de Nederlandse economie;
Development	het in verband met en ter realisering van het doel bedoeld onder a. van dit lid deelnemen in, het op andere wijze een belang nemen in, het voeren van beheer over andere ondernemingen, van welke aard ook, het financieren van derden, het op enigerlei wijze stellen van zekerheid of het zich verbinden voor verplichtingen van derden	

Vennootschap	De vennootschap heeft ten doel;	Invest International heeft met het oog op het realiseren van het doel, genoemd in artikel 3, tot taak....
Capital	het direct of indirect voor eigen rekening en risico verstrekken van financiering aan ondernemingen voor hun activiteiten gericht op het buitenland, aan buitenlandse overheidsentiteiten en aan internationale projecten, indien daarmee een bijdrage kan worden geleverd aan de Nederlandse economie;	het direct of indirect voor eigen rekening en risico verstrekken van financiering aan ondernemingen voor hun activiteiten gericht op het buitenland, aan buitenlandse overheidsentiteiten en aan internationale projecten, indien daarmee een bijdrage kan worden geleverd aan de Nederlandse economie;
Capital	het in verband met en ter realisering van het doel bedoeld onder a. van dit lid deelnemen in, het op andere wijze een belang nemen in, het voeren van beheer over andere ondernemingen, van welke aard ook, het financieren van derden, het op enigerlei wijze stellen van zekerheid of het zich verbinden voor Verplichtingen Van derden,	
Public Programmes	het krachtens een daartoe door de in artikel 4 lid 1 onder c. van de Machtigingswet bedoelde minister verstrekt mandaat verstrekken van subsidies ten behoeve van de financiering van internationale activiteiten van ondernemingen en van internationale projecten en ten behoeve van projectontwikkeling en daarmee samenhangende werkzaamheden, daaronder begrepen het sluiten van de daarmee samenhangende uitvoeringsovereenkomsten;	het krachtens een daartoe door Onze Minister verstrekt mandaat verstrekken van subsidies ten behoeve van de financiering van internationale activiteiten van ondernemingen en van internationale projecten en ten behoeve van projectontwikkeling en daarmee samenhangende werkzaamheden, daaronder begrepen het sluiten van de daarmee samenhangende uitvoeringsovereenkomsten;
Public Programmes	het in verband met en ter realisering van het doel bedoeld onder a. van dit lid deelnemen in, het op andere wijze een belang nemen in, het voeren van beheer over andere ondernemingen, van welke aard ook, het financieren van derden, het op enigerlei wijze stellen van zekerheid of het zich verbinden voor verplichtingen van derden,	
-	-	het krachtens een daartoe door Onze Minister verleende volmacht verrichten van rechtshandelingen en daarmee samenhangende werkzaamheden met het oog op het ten laste van de begroting van Onze Minister verstrekken van financiële middelen aan overheidsorganen in ontwikkelingslanden en aan organisaties , anders dan als betaling voor aan Onze Minister geleverde goederen of diensten.

2.2.6 Artikel 5. Handelingen

Invest International heeft dit deel van de wet volledig geïmplementeerd.

Tabel 6 toont de tekst in de Machtigingswet oprichting Invest International en de Akte van oprichting Invest International BV. In Akte van oprichting II BV is opgenomen dat er zal worden gehandeld in overeenstemming met de Machtigingswet.

Tabel 6. Vergelijk van teksten in [1] en Akte van oprichting met betrekking tot de handelingen

Bij de uitoefening van de taken, bedoeld in artikel 4, eerste lid, kan Invest International: [1]	Akte van oprichting Invest International BV [11]
voor de taak, bedoeld in artikel 4, eerste lid, onderdeel a, rechtshandelingen en feitelijke werkzaamheden verrichten ten bate van overheden en de markt;	
voor de taken, bedoeld in artikel 4, eerste lid, onderdeel b, voor eigen rekening en risico risicodragend vermogen en overig kapitaal verschaffen;	
voor de taak, bedoeld in artikel 4, eerste lid, onderdeel c, bestuursrechtelijke en privaatrechtelijke rechtshandelingen verrichten namens Onze Minister;	De vennootschap zal bij de uitoefening van haar activiteiten handelen in overeenstemming met hetgeen is bepaald in de Machtigingswet en zal haar activiteiten additioneel aan de markt ontplooiën, door middel van financiering en projectontwikkeling
voor de taak, bedoeld in artikel 4, eerste lid, onderdeel d, rechtshandelingen verrichten namens Onze Minister in overeenstemming met de daartoe door Onze Minister verleende volmacht en de daaraan verbonden voorschriften en beperkingen.	

We kunnen het bovenstaande in lijn brengen met de dochterondernemingen van Invest International. Dat betekent dat:

- Invest International Development rechtshandelingen en feitelijke werkzaamheden verricht ten bate van overheden en de markt.
- Invest International Capital risicodragend vermogen en overig kapitaal verschaft.
- Invest International Public Programmes bestuursrechtelijke en privaatrechtelijke rechtshandelingen verricht.

In de MvT wordt nader invulling gegeven aan de activiteiten als het gaat om de Regelingen-taak. [1] [2] Het voornemen bestaat om Invest International te belasten met de uitvoering van de volgende financieringsregelingen:

- Dutch Good Growth Fund (**DGGF**, onderdeel Investeren Nederlands mkb) [...]
- Dutch Trade and Investment Fund (**DTIF**) [...]
- Development Related Infrastructure Investment Vehicle (**DRIVE**) [...]
- **DGGF technische assistentie** (verleend in samenhang met toepassing DGFF)
- Ontwikkelingsgerichte Infrastructuurontwikkeling [...] (Schenkingsfaciliteit **ORIO**)
- Develop2Build (**D2B**) [...].

In het Annual report 2022 [13] worden deze instrumenten genoemd en nader toegelicht:

- *The **Dutch Good Growth Fund and Dutch Trade and Investment Fund**, support start-ups, SMEs, and mid-corps in every stage of their maturity.*
- *For infrastructure projects, we manage the following funds: **Develop2Build** and **Development Related Infrastructure Investment Vehicle** (and their predecessor, the **ORIO** program). With these funds, we offer financing solutions for public infrastructure projects to governmental organisations in emerging economies.*

In het verlengde hiervan noemt Invest International ook twee andere instrumenten die ze beheert:

- The Development Accelerator and Partnership Development Facility supports project development.

In het jaarverslag van FMO uit 2021 komt naar voren dat deze instrumenten tot 1 oktober 2021 door FMO werden beheerd, maar nu door Invest International worden beheerd. [18]

2.2.7 Artikel 6. Uitoefening aandeelhouderschap

De implementatie hiervan is niet aan Invest International en dit is derhalve niet van toepassing.

In de Machtigingswet oprichting Invest International is opgenomen dat *Het aandeelhouderschap van de Staat in Invest International wordt uitgeoefend door Onze Minister van Financiën.* [1]

2.2.8 Artikel 7. Gescheiden boekhouding

Invest International heeft dit deel van de wet volledig geïmplementeerd.

In de MvT wordt aangegeven dat: *“Invest International [zal] worden vormgegeven als een holding met dochtermaatschappijen met onderscheiden taken waarbij een gescheiden boekhouding zal bestaan tussen de taken”.* [1] [2] In de Machtigingswet oprichting Invest International worden de onderstaande eisen gesteld aan de gescheiden boekhouding.

Tabel 7. Vergelijk van teksten in [1] en invulling door Invest International met betrekking tot de gescheiden boekhouding

Invest International [houdt] een zodanige administratie bij dat: [1]	Invulling door Invest International
a. de registratie van de baten en lasten van de verschillende activiteiten gescheiden zijn;	In het Annual Report 2022 [13] wordt een geconsolideerde jaarrekening gepresenteerd waarbij alle vier BV's samen worden genomen. Echter in het Q2 2023 Financial Report [19] wordt wel degelijk aangegeven dat er sprake is van aparte jaarrekeningen van de vier BV's.
b. alle baten en lasten, op grond van consequent toegepaste en objectief te rechtvaardigen beginselen inzake kostenallocatie en kostprijsadministratie, correct worden toegerekend;	<p>In het document <i>Finance accounting update</i> wordt duidelijk aangegeven op welke wijze hier invullen aan wordt gegeven. [20] Samengevat komt dit neer op het volgende:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Kosten die direct toe te kennen zijn aan een specifieke BV worden hier direct aan toegekend. 2. Kosten die niet direct zijn toe te kennen aan een specifieke BV worden geboekt op de holding en daarna verrekend met de andere BV's. Er wordt consistent gebruik gemaakt van allocatiesleutels die jaarlijks worden bijgesteld. 3. De kosten voor werknemer die werken op projecten die betrekking hebben op meer dan één BV worden geboekt op de BV waar ze in dienst zijn. Daarna worden de uren tussen de BV's verrekend
c. de beginselen volgens welke de administratie wordt gevoerd, duidelijk zijn vastgelegd.	In het Annual Report 2022 [13] komt naar voren dat: <i>The consolidated financial statements have been prepared in accordance with International Financial Reporting Standards (IFRS), as adopted by the European Union (EU-IFRS) and in accordance with the legal requirements of Part 9, Book 2 of the Netherlands Civil Code.</i> Hier worden ook nadere details over verstrekt.

In Artikel 7, lid 1 wordt aangegeven dat *gelden die zijn ontvangen voor of uit activiteiten te verrichten voor rekening en risico van de Staat uitsluitend en uiterlijk binnen een door Onze Minister vastgestelde termijn voor het daarvoor bestemde doel aangewend of aan de Staat uitgekeerd.* [1] De MvT licht dit nader toe *Door hieraan een uiterste termijn te verbinden wordt voorkomen dat door uitgestelde besteding van die gelden de vermogenspositie van Invest International in positieve zin wordt beïnvloed en daarmee een impliciete garantie vormt voor Invest International. Ook voorkomt dit dat de overige activiteiten van Invest International vanuit financieel oogpunt een negatieve wisselwerking kunnen hebben met de activiteiten die Invest International voor rekening en risico van de Staat verricht. Om dezelfde redenen dienen ook gelden die Invest International heeft ontvangen uit eerdere voor rekening en risico van de Staat uitgevoerde activiteiten binnen een daarvoor vastgestelde termijn aan de Staat te worden uitgekeerd. De manier waarop Invest International deze activiteiten verricht, regelt het wetsvoorstel niet, maar met het oog op de keuze voor een holdingstructuur is voorzien dat activiteiten die voor rekening en risico van de Staat en in mandaat voor de minister voor BHOS worden verricht, in een aparte 100%-dochtermaatschappij worden ondergebracht.* [2] Uit navraag bij Invest International komt naar voren dat de vier BV's allen een separate boekhoudingen kennen.

In Artikel 7, lid 3 wordt gesteld dat Invest International deze gegevens tien jaar bewaart. Aangezien Invest International nog niet zo lang bestaat, kunnen we dit niet toetsen. Maar uit navraag bij Invest International komt naar voren dat zij deze gegevens inderdaad bewaren.

2.2.9 Artikel 8. Jaarverslag

Invest International heeft dit deel van de wet volledig geïmplementeerd.

In de Machtigingswet oprichting Invest International wordt aangegeven dat [...] *Invest International [zendt] de jaarrekening en het bestuursverslag [...] jaarlijks aan Onze Minister van Financiën.* [1] Op 8 juni 2023 heeft Invest International haar jaarverslag met hierin de jaarrekening en het bestuursverslag gepubliceerd. [13] Omdat Invest International in 2021 geen volledig kalenderjaar actief was, heeft dit verslag betrekking op de periode 27 juli 2021 tot en met 31 december 2022. [13]

2.2.10 Artikel 9. Additioneel aan de markt

Invest International heeft dit deel van de wet volledig geïmplementeerd.

In de Machtigingswet oprichting Invest International wordt de volgende eis gesteld aan additionaliteit: *Invest International [onthoudt] zich van uit een oogpunt van goede marktwerking ongewenste mededinging met ondernemingen.* [1] In de MvT wordt hier in veel meer detail op ingegaan. Hierin wordt het additionaliteitsbeginsel gedefinieerd: *[het] houdt in dat activiteiten van Invest International niet tot verdringing van marktpartijen mag leiden en houdt daarnaast in dat het bestaande aanbod op de markt wordt aangevuld in plaats van verdrongen, door middel van «crowding-in» van private partijen* [2] Er wordt verschillende manier vormgegeven aan de manier waarop additionaliteit kan worden gerealiseerd:

Tabel 8. Vergelijk van eisen in MvT m.b.t. additionaliteit [2] en implementatie door Invest International

Eis in MvT [2]	Implementatie
<i>[Het additionaliteitsbeginsel] is primair verankerd in de doelstellingen van de instellingen (artikel 3). Deze doelstellingen worden ook statutair vastgelegd.</i>	Artikel 3.3 <i>De vennootschap zal [...] haar activiteiten additioneel aan de markt ontplooiën [...].</i> [11] In de Aktes van oprichting van de drie dochters wordt additionaliteit niet expliciet genoemd, maar staat alleen dat <i>De vennootschap zal bij de uitoefening van haar activiteiten handelen in overeenstemming met hetgeen is bepaald in de Machtigingswet.</i> [15] [16] [17]
<i>[Als er sprake is van ongewenste mededinging dan] kan hierover een klacht worden ingediend. De procedure hiervoor is beschreven in de artikelen 10 en 11 van het wetsvoorstel.</i>	In de volgende paragrafen wordt duidelijk dat hieraan voldaan is.
<i>Naast deze wettelijke waarborgen wordt in het investeringsproces van Invest International voorzien in «checks and balances» waarmee wordt zeker gesteld dat investeringen additioneel zijn. Investeringscommissies, het bestuur van Invest International en de RvC zien hierop toe.</i>	In paragraaf 3.4 van dit document wordt duidelijk dat er sprake is van er sprake van <i>checks and balances</i> .
<i>De instelling legt, onder meer over het aspect additionaliteit, verantwoording af in het jaarverslag en tussentijdse rapportages. Hiermee zijn voldoende waarborgen ingebouwd dat Invest International additioneel aan de markt handelt.</i>	In het jaarverslag wordt de strategie van Invest International gepresenteerd. [13] Hierin komt duidelijk naar voren dat additionaliteit centraal staat. Verder komt het concept meerdere keren naar voren in dit document.

2.2.11 Artikel 10. Mededingingsklacht

Invest International heeft dit deel van de wet volledig geïmplementeerd.

In de Machtigingswet oprichting Invest International is opgenomen dat (lid 1) ondernemingen het recht hebben om een mededingingsklacht in te dienen bij (lid 2) Invest International. [1] In lid 3 staat het volgende: *Invest International voorziet in een adequate klachtafhandlingsprocedure, die in ieder geval duidelijk kenbaar en eenvoudig toegankelijk is op de website van Invest International.* Op de website van Invest International is duidelijk te vinden op welke wijze mededingingsklachten kunnen worden ingediend. [21] Verder is er online een duidelijk document te vinden waarin de procedure wordt toegelicht. [22]

Verder wordt aangegeven hoe Invest International moet omgaan met deze klachten. Binnen twee weken moet de minister geïnformeerd zijn over een klacht (lid 4) en aan het eind van elke kwartaal moet de minister verslag krijgen over de afhandeling van klachten. Uit navraag bij Invest International kwam overigens naar voren dat er geen klachten zijn ingediend.

2.2.12 Artikel 11. Gevolg schending additionaliteitsbeginsel

Omdat er geen schendingen van het additionaliteitsbeginsel zijn geweest kunnen we niet toetsten of dit geïmplementeerd is

In de Machtigingswet oprichting Invest International is opgenomen hoe moet worden omgegaan met schendingen van het additionaliteitsbeginsel. Lid 1 van dit artikel stelt dat Invest International bij ongewenste mededinging in het kader van investeringsactiviteiten dit

binnen een redelijke termijn beëindigt. Lid 2 geeft aan dat de minister aan Invest International een aanwijzing kan geven over de wijze waarop de ongewenste mededinging kan worden beëindigd. Lid 3 stelt dat als Invest International niet aan de eisen voldoet de minister kan ingrijpen.

Uit navraag bij Invest International kwam naar voren dat er geen klachten zijn geweest en er dus (in ieder geval formeel) geen schendingen van het additionaliteitsbeginsel hebben plaatsgevonden. We kunnen dus niet toetsten hoe zij met schendingen om zijn gegaan omdat ze niet hebben plaatsgevonden. In het volgende hoofdstuk (paragraaf 3.6) gaan we hier in meer detail op in.

2.2.13 Artikel 12. Verbod verstrekken ongeoorloofde staatssteun

Invest International heeft dit deel van de wet (waar mogelijk) volledig geïmplementeerd.

In de Machtigingswet oprichting Invest International wordt aangegeven in lid 1: *Invest International [verstrekt] voor eigen rekening en risico geen ongeoorloofde staatssteun en [voert] subsidieregelingen of subsidiebesluiten en daarmee samenhangende werkzaamheden uit in overeenstemming met de toepasselijke regels inzake staatssteun.* [1] In de MvT wordt echter aangegeven dat de verantwoordelijkheid voor de rechtmatigheid voor financiering voor rekening en risico van een vakminister niet bij Invest International ligt, maar bij het Rijk. Als het risico op staatssteun niet is uitgesloten is lid 2 van toepassing: [2]

a. *neemt Invest International [...], voor zover een vrijstelling van de meldplicht van artikel 108, derde lid, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie van toepassing is ingevolge een verordening of besluit op grond van artikel 108, vierde lid, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, de eisen van die verordening of dat besluit in acht en **verzoekt Onze Minister om, voor zover van toepassing, zorg te dragen voor de verslaglegging zoals voorzien in die verordening of dat besluit;***

b. *verzoekt Invest International [...] voor zover geen vrijstelling van de meldplicht van artikel 108, derde lid, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie van toepassing is, **Onze Minister om zorg te dragen voor de *aanmelding van de voorgenomen steunmaatregel overeenkomstig artikel 108, derde lid, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie;****

c. *verstrekt Invest International [...] alle benodigde informatie aan Onze Minister om de verslaglegging of melding, bedoeld in de onderdelen a en b, op effectieve wijze te kunnen verrichten.*

In de MvT wordt dit nader toegelicht. *Het tweede lid geeft aan op welke wijze praktische invulling moet worden gegeven aan deze verplichting gelet op de geldende procedures en kaders ingevolge het Unierecht met betrekking tot staatssteun. Deze bepaling verschaft Invest International en haar dochtermaatschappijen daarentegen de mogelijkheid om via de Nederlandse Staat (de minister) vooraf comfort te verkrijgen van de Europese Commissie dat er niet onverhoopt ongeoorloofde staatssteun verleend wordt.* [2]

In *Steu�maatregel SA.55465 (2020/N) – Nederland Invest International* [23] wordt aangegeven dat *de opzet van Invest International en de daarmee samenhangende steunmaatregelen ten gunste van Invest International [zijn] aangemeld [bij de Europese Commissie].* In dit document wordt duidelijk dat de activiteiten van Invest International gezien kunnen worden als staatssteun: *Op basis van het bovenstaande is de Commissie van mening dat de in overweging beschreven steunmaatregelen staatssteun zijn in de zin van*

artikel 107, lid 1, VWEU. Deze staatssteun is echter niet ongeoorloofd en is verenigbaar met de interne markt:

De Commissie concludeert dat deze steunmaatregelen op grond van artikel 107, lid 3, onder c), VWEU verenigbaar zijn met de interne markt.

De Commissie herinnert de Nederlandse autoriteiten eraan dat de toestemming voor de maatregelen zich beperkt tot 31 december 2027. Alle plannen om de maatregelen te wijzigen, met name wat betreft verdere financiering taakomschrijving en duur, moeten bij de Commissie worden aangemeld.²

2.2.14 Artikel 13. Verplichting tot aanhouden archief

Invest International heeft dit deel van de wet volledig geïmplementeerd.

In de MvT wordt toegelicht dat Invest International [...] haar archief [moet] beheren overeenkomstig de regels van de Archiefwet 1995. Dit is mede van belang in verband met de overdracht van deze archiefbescheiden na ontbinding van deze entiteiten. [2] Uit navraag bij Invest International is naar voren gekomen dat zij inderdaad een archief conform de specificaties bijhoudt.

2.2.15 Artikel 14. Ontwikkelactiviteiten (middelen)

De implementatie hiervan is niet aan Invest International en dit is derhalve niet van toepassing.

In de Machtigingswet oprichting Invest International wordt aangegeven dat de minister subsidie kan verstrekken aan Invest International (lid 1) en onder welke voorwaarden (lid 2) dat kan. [1] De minister kan aanwijzingen geven (lid 3), die Invest International moet opvolgen (lid 4). Indien zij dit niet doet, dan kan de minister bestuursdwang opleggen (lid 5).

2.2.16 Artikel 15. Onkostenvergoeding voor uitvoering regelingen

De implementatie hiervan is niet aan Invest International en dit is derhalve niet van toepassing.

In de Machtigingswet oprichting Invest International wordt aangegeven dat de minister de kosten die Invest International maakt vergoedt (lid 1) en dat de minister de tarieven en hoogte van de kosten vaststelt (lid 2). [1]

2.2.17 Artikel 16. Evaluatie

Dit deel van de wet is (waar mogelijk) volledig geïmplementeerd. De implementatie hiervan is niet aan Invest International.

De onderstaande tekst toont de tekst in de Machtigingswet: [1]

1. Onze Minister zendt in overeenstemming met Onze Minister van Financiën binnen drie jaar na de inwerkingtreding van deze wet aan de Staten-Generaal een verslag over de effecten van deze wet in de praktijk.

² Hoewel het geen onderzoeksvraag is, valt ons op dat de termijn waarbinnen de evaluatie zal moeten plaatsvinden (voor 21-07-2028) niet gelijk is aan de termijn van de toestemming van de Commissie (31-12-2027). Wellicht is het waardevol om te onderzoeken of de evaluatie niet zou moeten zijn voltooid voordat de toestemming van de Commissie afloopt. Ook zou verkend kunnen worden of er geen andere vormen van synergie tussen deze twee onderzoeken mogelijk zijn.

2. *Onverminderd het eerste lid, zendt Onze Minister in overeenstemming met Onze Minister van Financiën ten minste eenmaal in de zeven jaar aan de Staten-Generaal een verslag over de doeltreffendheid, doelmatigheid en de effecten van deze wet in de praktijk.*

Aan het eerste lid is voldaan door het publiceren van dit document. Aan het tweede kan nog niet voldaan worden omdat deze tijdsperiode nog niet verstreken is.

2.2.18 *Artikel 17. Overgang roerende zaken en vermogensrechten*

Invest International heeft dit deel van de wet (waar mogelijk) volledig geïmplementeerd.

De onderstaande tekst toont de tekst in de Machtigingswet: [1]

Roerende zaken en vermogensrechten van de Rijksdienst voor Ondernemend Nederland die zijn vermeld op een door Onze Minister van Economische Zaken en Klimaat in overeenstemming met Onze Minister van Financiën vastgestelde lijst, gaan onder algemene titel over op Invest International of op een rechtspersoon als bedoeld in artikel 2, derde lid, zonder dat daarvoor een akte of betekening nodig is.

Uit navraag bij Invest International is naar voren gekomen dat de overdracht van de relevante activiteiten en medewerkers van RVO naar Invest International goed is verlopen. Bij Invest International is het beeld dat het niet of nauwelijks nodig was om roerende zaken of vermogensrechten over te dragen.

2.2.19 *Artikel 18. Archiefbescheiden*

Invest International heeft dit deel van de wet volledig geïmplementeerd.

De onderstaande tekst toont de tekst in de Machtigingswet: [1]

De archiefbescheiden die betrekking hebben op de taken, bedoeld in artikel 4, eerste lid, onderdelen c en d, worden, voor zover deze niet zijn overgebracht naar een archiefbewaarplaats, op de oprichtingsdatum voor een tijdvak van ten hoogste twintig jaar ter beschikking gesteld aan Invest International.

Uit navraag bij Invest International is naar voren gekomen dat het archief aan hen is overgedragen.

2.2.20 *Artikel 19. Conservatoir beslag*

In dit artikel worden het conservatoir beslag bepaald. **Dit heeft geen betrekking op implementatie door Invest International**

2.2.21 *Artikel 20. Inwerkingtreding*

In dit artikel wordt de inwerkingtreding bepaald. **Dit heeft geen betrekking op implementatie door Invest International**

2.2.22 *Artikel 21. Citeertitel*

In dit artikel wordt de citeertitel bepaald. **Dit heeft geen betrekking op implementatie door Invest International**

2.2.23 Financiële invulling

Invest International heeft dit deel van de wet volledig geïmplementeerd.

Zoals eerder aangegeven wordt de financiële invulling niet expliciet in de Machtigingswet oprichting Invest International besproken. [1] In de MvT komt het wel expliciet aan de orde: [2]

- *International krijgt een **investeringsvermogen** van EUR 833 mln voor de investeringstaak. Het bedrag van EUR 833 mln is afhankelijk van een tussentijdse evaluatie van de EUR 2,5 mld kapitaal die het kabinet aan Invest-NL en Invest International gezamenlijk heeft toegekend. Bij deze evaluatie naar de kapitaalbehoefte zal worden gekeken naar vooraf vastgestelde criteria (doelbereik investeringen, pijnlijkn en liquiditeitsbehoefte, randvoorwaarden).*
- *Naast deze middelen zal Invest International jaarlijks een subsidie ontvangen voor het uitvoeren van **ontwikkelactiviteiten**. Vooralsnog wordt er een structureel bedrag voorzien van EUR 9 mln per jaar voor de internationale ontwikkelactiviteiten [...].*
- *Voor het uitvoeren van een door de minister voor BHOS aangewezen [**regelingen-taak**] ontvangt Invest International een onkostenvergoeding. De omvang van deze vergoeding zal berekend worden op basis van de in redelijkheid gemaakte noodzakelijke kosten.*

Als we kijken naar het **investeringsvermogen**, dan is duidelijk dat Invest International het ontvangen kernkapitaal daadwerkelijk inzet [13]. De kapitaalstorting van €833 miljoen wordt in tranches gestort als agioreserve. [2] De onderstaande box toont hoe de stortingen hebben plaatsgevonden over de tijd. Het is duidelijk dat er gekozen is om de kapitaalstortingen te versnellen. In het volgende hoofdstuk gaan we hier nader op in.

Er was bij de onderzoekers initieel enige onduidelijkheid wat er in het bovenstaande citaat uit de MvT wordt bedoeld met "een tussentijdse evaluatie". Initieel interpreteerden wij dit als een verwijzing naar *dit* onderzoek, iets dat in Artikel 16 lid 1 worden benoemd. [1] Toen wij de MvT nogmaals bestudeerden concludeerden wat een andere interpretatie ook mogelijk is, namelijk dat er andere evaluatie plaatsvindt waarin tussentijds uitsluitend naar kapitaal wordt gekeken. Navraag bij de opdrachtgever heeft geleid tot de conclusie dat dit document de genoemde tussentijdse evaluatie is. Vooral in het volgende hoofdstuk gaan we in op de specifieke onderwerpen die in de MvT worden genoemd: doelbereik investeringen, pijnlijkn en liquiditeitsbehoefte, randvoorwaarden. Hierbij interpreteren we liquiditeitsbehoefte als kapitaalbehoefte.

Box 4. Ontwikkeling van de stortingen van het kernkapitaal

Miljoenennota 2023: *Verspreid over enkele jaren ontvangt Invest-INT een kapitaalinjectie ter waarde van 833 miljoen euro. 764 miljoen euro hiervan wordt in de periode 2022 tot en met 2026 gestort. Vanaf 2027 wordt voorzien dat Invest-INT geen additioneel kapitaal meer nodig heeft. [24]*

Voorjaarsnota 2023: *De raming voor de kapitaalinjectie Invest International wordt in 2023 met € 113 mln. bijgesteld. Dit betreft enerzijds het doorgeschoven resterende be-grote kapitaal van € 37 mln. uit 2022. Anderzijds wordt een kasschuif toegepast om het ritme van de raming van de kapitaalinjectie af te stemmen op de kasbehoefte van Invest International voor investeringen. Het totaal van de beoogde kapitaalinjecties wijzigt niet, verspreid over de jaren ontvangt Invest International een kapitaalinjectie ter waarde van € 833 mln. [25]*

Miljoenennota 2024: Om het budget aan te laten sluiten op de kapitaalbehoefte van Invest International, vindt een kasschuif plaats. Via deze kasschuif wordt 19,8 miljoen euro naar voren gehaald en toegevoegd aan het budget in 2024. Het totaal van de beoogde kapitaalinjecties wijzigt niet, er vindt alleen een verschuiving plaats. [26]

In het jaarverslag [13] komt op pagina 113 naar voren dat Invest International in 2022 in totaal bijna €3 miljoen ontving voor onkostenvergoeding gerelateerd aan **ontwikkelactiviteiten** (kosten die gemaakt worden bij het ontwikkelen van een project). [13] Daarnaast is er €4 miljoen geïnvesteerd in projecten (het gaat hier vaak om cofinanciering met de betreffende bedrijven zelf). Deze €7 miljoen is dus iets lager dan de eerder aangegeven €9 miljoen, het budget werd dus niet volledig uitgeput in 2022. Later in dit rapport gaan we hier nader op in. Het jaarverslag gaat ook in op de inkomsten uit *Programmes Foreign Trade and Development Cooperation*, oftewel: het ministerie van Buitenlandse Handel en ontwikkelingssamenwerking. Bij deze **regelingentaak** gaat het om een bedrag van €17,5 miljoen aan onkostenvergoeding. [13]

3 Uitvoeren van taken en handelingen door Invest International

In dit hoofdstuk behandelen we een brede set aan vragen:

- In paragraaf 3.1 gaan we in op de vraag *B1: Welke activiteiten heeft Invest International uitgevoerd?*
- Paragraaf 3.2 gaat in op de vraag *B2: Op welke sectoren heeft Invest International zich gericht in haar strategie? Wat is de onderbouwing hiervan?*
- Paragraaf 3.3 behandelt een set vragen die betrekking heeft op de pijplijn. *B3: Wat is de huidige pijplijn van projecten per financieringsstroom (kernkapitaal, regelingen, projectontwikkelingssubsidie)? Welke transacties zijn afgewezen waarbij Invest International wel additioneel was? Wat is het aandeel van het mkb binnen de (toegekende) projecten?*
- In paragraaf 3.4 komt de volgende vraag aan bod: *T2: Hoe heeft de gekozen governance voor Invest International en het toezicht hierop uitgepakt?*
- Paragraaf 3.5 gaat in de op dubbele doelstelling. Hier passen de volgende vragen bij *T4: In hoeverre heeft Invest International haar systemen en beleid op orde om te zorgen dat de juiste investeringsbeslissingen kunnen worden genomen in lijn met de wettelijke taak, zodat die bijdragen aan de doelstellingen? T5: Is de dubbele doelstelling van de wet goed geoperationaliseerd in het beleid van Invest International en de investeringscriteria? B5: Hoe weegt Invest International het maatschappelijk rendement van projecten af tegen het financieel rendement bij het toekennen en/of weigeren van financiering aan bedrijven?*
- Paragraaf 3.6 gaat in additionality aan de markt. Hier passen twee vragen bij *T6: Hoe voorkomt Invest International het verdringen van economische activiteiten van andere marktpartijen? T7: Hoe toetst Invest International met het oog op marktfalen de additionaliteit van investeringen? Is dat voldoende om de additionaliteit te waarborgen?*
- paragraaf 3.7 heeft betrekking op additionaliteit ten opzichte van bestaand instrumentarium. Hier past de volgende onderzoeksvraag bij *T6: In hoeverre heeft Invest International vormgegeven aan de vereiste van additionaliteit ten opzichte van het al bestaande instrumentarium/ecosysteem (in het bijzonder FMO)? In hoeverre is hierbij nog een verschil tussen het mkb en grote ondernemingen?*
- Paragraaf 3.8 draait om de synergie tussen instrumenten en dus vraag *T3: (Hoe) heeft Invest International de synergie gezocht tussen de verschillende instrumenten? Hoe groot was hiervan de toegevoegde waarde en wat waren de knelpunten?*

3.1 Welke activiteiten heeft Invest International uitgevoerd?

Invest International heeft de uitvoering geclusterd rondom een ontwikkeltaak, investeringstaak en regelingentaak. De in de wet benoemde taak gericht op schenkingen aan en het sluiten van overeenkomsten met overheidsorganen valt bij Invest International onder de regelingentaak. Onder de ontwikkeltaak voert zij voor het ministerie van Buitenlandse Zaken de volgende instrumenten uit: Partnership Development Facility (PDF), Development Accelerator (DA) en de Impact accelerator (IA). Voor de investeringstaak verstrekt Invest International voor eigen rekening en risico vermogen aan andere partijen. Voor de regelingentaak voert zij in mandaat van het ministerie van Buitenlandse Zaken verschillende regelingen uit die primair gericht zijn op het MKB: het Dutch Good Growth Fund (DGGF), spoor 1, voor opkomende markten en OS-markten en het Dutch Trade and Investment Fund (DTIF) voor de overige markten. Daarnaast voert zij regelingen uit die gericht zijn op de realisatie van infrastructuur in lage- en middeninkomenslanden: Development Related Infrastructure Investment Vehicle (DRIVE) en Develop2Build (D2B). De stopgezette voorloper van DRIVE (Ontwikkelingsgerichte Infrastructuurontwikkeling - ORIO) valt ook onder Invest International.

De onderzoeksvraag die we in deze paragraaf behandelen heeft een brede insteek. Als wij de vraag ook breed interpreteren, dan kan een groot deel van tekst van dit hoofdstuk hieronder passen. Daarom beantwoorden we deze vraag vrij nauw. We geven op hoofdlijnen aan welke activiteiten worden uitgevoerd door Invest International waardoor deze paragraaf meer een inleidend karakter van dit hoofdstuk heeft.

3.1.1 Ontwikkeltaak

De instrumenten voor projectontwikkeling zijn niet in de MvT gespecificeerd [2], maar deze taak wordt wel door Invest International uitgevoerd. Box 5 toont deze instrumenten. Als wij kijken naar de taken in de beoogde opzet (Figuur 1) en de doelen van de instrumenten, dan komen we tot de conclusie dat dit in lijn is met elkaar. In het jaarverslag (dat loopt over de periode medio 2021 tot en met 31 december 2022) komt naar voren dat Invest International €3 miljoen onkostenvergoedingen heeft ontvangen van het ministerie van Buitenlandse Zaken voor het ontplooiën van deze activiteiten. [13] In het jaarverslag komt verder naar voren dat men als doel had om in 2021 en 2022 voor €6 miljoen toe te voegen aan de portfolio, maar dat er in totaal €4 miljoen gerealiseerd is. [13] Er wordt tot slot aangegeven dat onderbezetting in het interne team hieraan heeft bijgedragen. [13] In de interviews met Invest International is aan bod gekomen hoe men er tegenaan kijkt dat de budgetten voor projectontwikkeling niet zijn uitgeput. Over het algemeen is men hier beperkt bezorgd over, omdat het halen van het plafond niet het doel is en omdat dit onderdeel in de opstartfase zit.

Box 5. Korte samenvatting van de instrumenten voor de ontwikkeltaak

Partnership Development Facility (PDF) is een fonds met als doel het bevorderen van projectidentificatie en projectontwikkeling om handelscorridors te ontwikkelen en te verbeteren. [27] Het werd voorheen door FMO uitgevoerd, maar ligt nu bij Invest International. Het richt zich op projecten in een vroege fase die gericht zijn op voedsel, water, energie en klimaat in lage- en midden inkomenslanden. [28] De actieve portfolio beslaat ruim €10 miljoen. Veruit het grootste project (Flying Swans) kent een omvang van bijna €8 miljoen en heeft betrekking op agrarische logistiek. [29] [30] Op dit moment is PDF gesloten voor nieuwe commitments en worden bestaande commitments afgerond.

Development Accelerator (DA) is een faciliteit die projecten met een Nederlands belang en SDG-relevante impact in de eerste fases van projectontwikkeling ondersteunt. [27] Het werd voorheen door FMO uitgevoerd, maar ligt nu bij Invest International. [31] Het richt zich op zorg, agri-food, duurzame energie, maakindustrie en klimaat. [32] De uitstaande portfolio beslaat ruim €10 miljoen. [32]

Impact Accelerator (IA) heeft als doel om impact van publiek-private partnerschappen voor ontwikkelingslanden te vergroten zoals deze nu middels de combi-tracks door de verschillende ambassades geïnitieerd worden.³ In vergelijking met DA, richt IA zich verder op (i) meer impactvolle projecten waarbij het businessmodel minder overtuigend is en (ii) ontwikkeling van een projectmogelijkheid in een eerdere fase door het stimuleren van kennisuitwisseling. Het richt zich op zorg, agri-food, duurzame energie, maakindustrie en klimaat in de DGGF-landen waarbij de activiteiten liggen op de thema's waardeketens, werk en inkomen voor jeugd en vrouwen en gender. Omdat het instrument pas bestaat sinds september 2023, is er relatief weinig over deze faciliteit te vinden. Daarom is de tekst in deze box vooral gebaseerd op input vanuit Invest International. Invest International verwijst er op hun website één keer naar: In 2023 heeft een project op het gebied van zorg in Afrika een financiering van €750.000 ontvangen. In een interview met Invest International is aangegeven dat Impact Accelerator (IA) in de toekomst PDF gaat vervangen. Zo zal na 2024 Flying Swans uit IA worden bediend. Ook is aangegeven dat er sprake is van een budget van €3 miljoen in het eerste jaar, oplopend tot €5 miljoen in de komende jaren.

In de Machtigingswet oprichting Invest International is ook rekening gehouden met de optie dat Invest International nieuwe business- en financieringsconcepten gericht op activiteiten in het buitenland kan ontwikkelen. [1] We zijn geen voorbeelden hiervan tegengekomen in ons onderzoek.

3.1.2 Investeringstaak

In het jaarverslag krijgen de financieringsactiviteiten van Invest International een prominente plaats. [13] Ook in de interviews die we met Invest International hebben uitgevoerd, komt in onze visie naar voren dat zij zich in de eerste plaats een financier van investeringen en export zien. In het jaarverslag geeft men aan dat men voor 2021-2022 in totaal €110 miljoen aan financieringen beoogde uit te zetten, maar dat men €257 miljoen heeft gefinancierd. [13] In paragraaf 3.3 van dit hoofdstuk gaan we hier nader op in. De investeringstaak is gericht op leningen en directe investeringen in bedrijven of indirecte investeringen via fondsen. Daarnaast wordt er wisselfinanciering (kleine mkb transacties) verstrekt via een derde partij.⁴

3.1.3 Regelingentaak

In Figuur 1 wordt onder de Regelingentaak verwezen naar een aantal instrumenten. Deze zijn door Invest International van RVO overgenomen. In het jaarverslag geeft men aan dat

³ Impact Accelerator is een relatief nieuw instrument en deze toelichting is daarom vooral gebaseerd op interviews.

⁴ Wisselfinanciering is methode waarbij de verkoper meer zekerheid krijgt dat een afnemer betaalt doordat een derde partij als intermediair optreedt. Voorbeeld: een koper in het buitenland wil gespreid een betaling doen voor een levering door een Nederlandse partij. De partij die de wisselfinanciering aanbiedt kan deze afspraak overnemen en de Nederlandse exporteur gelijk betalen. De afnemer betaalt op een later moment direct aan de intermediair.

men voor 2021-2022 in totaal €124 miljoen had willen financieren, maar dat men €165 miljoen heeft gefinancierd. [13]^{5,6}

Box 6. Korte samenvatting van de instrumenten voor de regelingentaak

Dutch Good Growth Fund (DGGF) is gericht op ondernemen in ontwikkelingslanden om zo economische en sociale vooruitgang te realiseren. Er is een subsidieplafond van €280 miljoen voor deze regeling. [5] Hierbij is €50 miljoen specifiek toegewezen aan het MKB in Oekraïne voor grofweg het tweede semester van 2023. Gezien de omvang van de bedragen, is dit duidelijk gericht op het MKB. Binnen het DGGF zijn er vier verschillende mogelijkheden: [33] [34]

- **Nederlandse ondernemers die willen investeren in ontwikkelingslanden** en opkomende markten die hun financiering bij de bank niet rondkrijgen. Zij kunnen een financiering van maximaal €15 miljoen verkrijgen. Dit kan de vorm hebben van garanties en directe financieringen, zoals een lening of aandeleninvesteringen.
- **Nederlandse ondernemers die goederen uit een ontwikkelingsland of opkomende markt willen importeren** en hun financiering bij de bank niet rondkrijgen. Zij kunnen een financiering van maximaal €15 miljoen verkrijgen. Dit kan de vorm hebben van garanties en leningen.
- **Nederlandse ondernemers die goederen naar een ontwikkelingsland of opkomende markt willen exporteren.** Hiervoor zijn twee opties:
 - Exportkredietverzekering en exportfinancieringsmogelijkheden waarbij een verzekering kan worden afgesloten voor een transactieomvang met een maximum schadevergoeding van €30 miljoen. Hiermee worden fabricatie- en betalingsrisico's afgedekt. De verzekeringen lopen via Atradius Dutch State Business.
 - Financiering op basis van een leverancierskrediet tot €5 miljoen voor de afnemers in DGGF-landen.
- **Investeringsfondsen die investeren in kleine bedrijven in ontwikkelingsland of opkomende markten.** Hierbij is specifieke aandacht voor de 'missing middle': ondernemers die microfinanciering zijn ontgroeid, maar nog niet bij conventionele spelers op de financiële markt terecht kunnen. DGGF investeert in fondsen en financiële intermediairs. Deze partijen bieden op hun beurt lokaal financieringsproducten aan het mkb aan. Dit onderdeel wordt uitgevoerd door een consortium van Triple Jump en PwC.

In samenhang met DGGF wordt ook de regeling **DGGF technische assistentie** door Invest International uitgevoerd. Hier wordt heel beperkt naar verwezen in de literatuur. Dit kan gebruikt worden door ondernemingen om nadere ondersteuning te krijgen die gereleerd is aan het project, bijvoorbeeld als er meer informatie nodig is voor een aanvraag. [35]

Dutch Trade and Investment Fund (DTIF) faciliteert toegang tot financiering voor ondernemingen ten behoeve van directe buitenlandse investeringen of export. In

⁵ In de rapportage maken ze onderscheid tussen Infrastructuur en Start-ups, SMEs & mid-corps. Als we naar de instrumenten kijken dan zien we dat DRIVE, ORIO en D2B onder infrastructuur vallen en dat DGGF en DTIF onder MKB vallen. Voor het segment MKB beoogde men €30 miljoen en realiseerde men €38 miljoen. Voor infrastructuur was dit €94 miljoen beoogd en werd €127 miljoen gerealiseerd.

⁶ Het gaat bij deze cijfers om de gecommiteerde portfolio. Dat wil dus niet zeggen dat de bedragen in alle gevallen daadwerkelijk al zijn overgemaakt aan de partners.

tegenstelling tot DGGF is dit expliciet niet gericht op ontwikkelingslanden. Alleen projectlanden die niet op de lijst van DGGF [36] staan, komen in aanmerking voor DTIF. Het uitgangspunt is het leveren van een bijdrage aan werkgelegenheid en duurzame economische groei in Nederland. Hiervoor is een subsidieplafond van €79 miljoen (€46 miljoen voor leningen en €33 miljoen voor garanties. [6] Gezien de omvang van de bedragen, is dit duidelijk gericht op het MKB. Binnen DTIF zijn er drie verschillende mogelijkheden: [37]

- **Nederlandse ondernemers die willen investeren** en hun financiering bij de bank niet rondkrijgen. Zij kunnen een financiering van maximaal €15 miljoen verkrijgen. Dit kan de vorm hebben van garanties en directe financieringen, zoals een lening of aandeleninvesteringen.
- **Nederlandse ondernemers die goederen willen importeren** en de financiering bij de bank niet rondkrijgen. DTIF kan voorfinancieringsoplossingen bieden voor de lokale leverancier. Zij kunnen een financiering van maximaal €15 miljoen verkrijgen.
- **Nederlandse ondernemers die goederen willen exporteren.** Hiervoor kunnen exportkredietverzekeringen en exportfinancieringsmogelijkheden waarbij een verzekering kan worden afgesloten voor een transactieomvang met een maximum schadevergoeding van €15 miljoen. De verzekeringen lopen via Atradius Dutch State Business.

Ontwikkelingsgerichte Infrastructuurontwikkeling (ORIO) had als doel bij te dragen aan de ontwikkeling, de implementatie en exploitatie van Publieke Infrastructuur in ontwikkelingslanden. [38] In 2014 is besloten deze regeling stop te zetten. [39] De DRIVE-regeling kan deels als opvolger worden gezien hiervan.

Development Related Infrastructure Investment Vehicle (DRIVE) heeft als doel *het bevorderen van duurzame en inclusieve groei in lage- en middeninkomenslanden door een verbetering van het ondernemingsklimaat.* [40] Hierbij ligt de focus uiteraard op het realiseren van toegankelijke en goed functionerende infrastructuur. Er is in 2023 een budget van €150 miljoen beschikbaar. [40] In eerdere jaren waren bedragen in gelijke orde grootte beschikbaar. [41] [42] Voorheen konden binnen DRIVE ondernemers een aanvraag doen voor het uitvoeren van een project in de DRIVE landen. [43] De omvang van de projecten lag tussen de €5 miljoen en €60 miljoen. Het is duidelijk dat deze regeling dus meer gericht is op grote ondernemingen. De steun kan bestaan uit subsidies, leningen en garanties. Het aandeel subsidie hangt af van de mate van ontwikkeling van het land waarin wordt geïnvesteerd en ligt tussen de 50% (voor de minst ontwikkelde landen) en 20% (voor midden-inkomenslanden). Per 1 januari 2023 is DRIVE een G2G instrument (Government-to-Government). Het zijn dus niet meer bedrijven, maar buitenlandse overheden die er gebruik van kunnen maken. DRIVE en D2B zich op dezelfde landen.

Develop2Build (D2B) heeft een vergelijkbaar doel als DRIVE, maar richt zich op het ondersteunen van overheden bij het *ontwikkelen en aanbesteden van Infrastructurele Projecten zodat die technisch, sociaal-maatschappelijk en financieel-economisch rijp zijn om geïmplementeerd te worden.* [44] D2B richt zich alleen op de minst ontwikkelde landen. [45] D2B is de opvolger van de ontwikkelingsfase van het ORIO-programma. [46] D2B is niet gericht op ondernemers, maar op overheden in deze landen. Omdat D2B door de overheid wordt gefinancierd, moeten alle projecten worden aanbesteed. [46] Voor 2023 kent D2B een budget van €10 miljoen. [47]

3.2 Sectorale focus

Invest International richt zich op agro-food, energie, gezondheidszorg, maakindustrie en water & infrastructuur. De reden dat hiervoor gekozen wordt is dat dit sectoren zijn die (1) de mogelijkheid hebben bij te dragen de Nederlandse economie, (2) ondersteuning kunnen bieden voor wereldwijde vraagstukken en (3) een grote marktvraag kennen. Invest International verwacht dat hun kennis, netwerk en proposities de maximale impact hebben in deze sectoren. Water & infrastructuur is veruit de grootste met 50% van de totale investeringen.

3.2.1 Op welke sectoren heeft Invest International zich gericht in haar strategie?

In de MvT is aangegeven dat Invest International niet gebonden is aan specifieke sectoren, maar zich wel zal "focussen op thema's en sectoren die goed passen bij de missie en visie van Invest International (relatie met de SDG's) en op sectoren waar in beginsel een grote marktvraag aanwezig is." [2] Concrete suggesties zijn de agrarische sector, water, de energiesector, infrastructuur, Life Science & Health, de maakindustrie en de dienstverlenende sector. Ook wordt in dit document aangegeven dat Invest International geen geografische afbakening kent. Het kan het bedrijfsleven ondersteunen bij alle activiteiten gericht op het buitenland, zowel in lage, midden- als hoge inkomenslanden.

In een strategiedocument van Invest International dat zich richt op 2022 en 2023 wordt hier meer invulling aan gegeven. [12] Er wordt gesproken over de sectoren waar Nederland leidend in is, zoals "Agrifood, Water, Healthcare, Sustainable Manufacturing, Climate & Renewable Energy sector". Men richt zich op de gebieden waar de impact het grootst is, in concreto: Afrika, Zuidoost-Azië, Europa, India en Latijns-Amerika.

Uit de het jaarrapport 2022 komt naar voren dat Invest International zich op dit moment richt op de onderstaande vijf sectoren. [13] In vergelijking met de MvT valt op dat infrastructuur en water zijn samengevoegd, dat agrarische sector iets meer richting voeding (agri-food) is verschoven en dat dienstverlening is verdwenen. [1]

- **Agri-food:** Sustainable value chains
- **Energy:** Renewable energy
- **Healthcare:** Improving people's health
- **Manufacturing:** Sustainable manufacturing
- **Water & infrastructure:** Green architecture

In het jaarverslag wordt aangegeven hoe de categorieën zich tot elkaar verhouden. De onderstaande tabel geeft hier een overzicht van. [13] Hierbij gaat het om de verdeling van de gehele portfolio aan committed investeringen, het totaal van zowel de ontwikkel-, regelingen- als kapitaalkant worden getoond. Verder wordt het aandeel van de totale investeringen getoond (en dus niet aandeel van het aantal projecten). In het jaarverslag komt ook een verdeling over de regio's naar voren. Het aandeel projecten in [13] Afrika (65%)⁷ is het grootst, Azië (18%), Zuid-Amerika (7%) en Europa (6%) volgen. Circa 4% van de projecten heeft betrekking op meerdere regio's. [13]

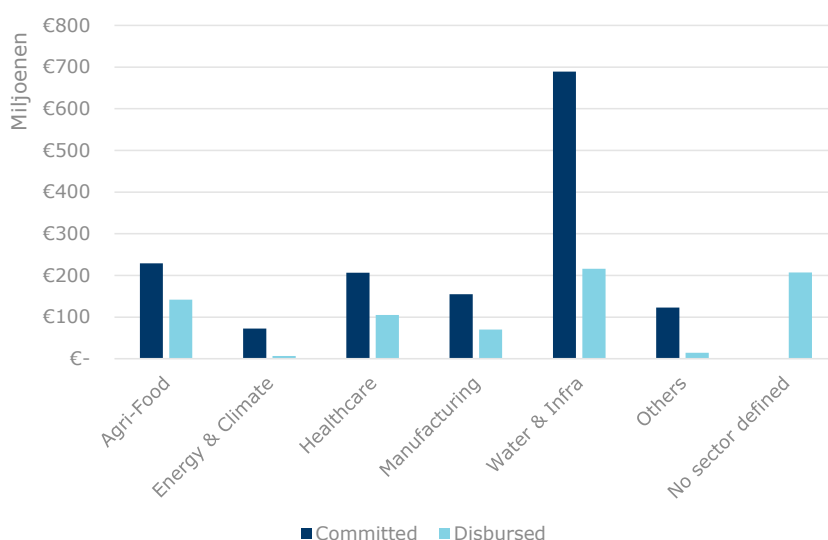
⁷ Het grote percentage in Afrika, komt mede doordat dit cijfers zijn over de gehele portefeuille. Dus ook de voormalige RVO programma's en die hadden een focus op Afrika.

Tabel 9. Overzicht van verdeling van committed portfolio over de sectoren

Sector	Aandeel van investeringen
Water & Infrastructuur	50%
Agri-food	12%
Healthcare	8%
Manufacturing	5%
Energy	3%
Other & multiple sectors	22%
Totaal	100%

Het aandeel Water & Infrastructuur is in verhouding tot de overige sectoren zo groot omdat dit voornamelijk om (reeds bestaande) projecten gaat van de regelingen die door Invest International zijn overgenomen van RVO. Er zaten dus al veel projecten op het gebied van water en infrastructuur (heel toepasselijk) in de pijplijn. Invest International gaf daarnaast aan dat het aandeel 'Energy' gaat stijgen vanwege projecten rondom het thema Waterstof. Onder 'Other & multiple sectors' vallen voornamelijk de mkb-fondsen (DGGF en DTIF).

De onderstaande figuur toont de investeringen in absolute getallen per sector in de portfolio, per november 2023. Als we kijken naar het committed portfolio ten opzichte van het jaarverslag, blijkt dat het aandeel Water & Infra iets is gedaald (naar 47%) en dat dit bij de andere sectoren is gestegen.



Figuur 2: Investeringen in sectoren portfolio Invest International per november 2023. Bron: Invest International, bewerking Dialogic

Ook wanneer we kijken naar de investeringen vanuit het kernkapitaal is de sector Water & Infrastructuur oververtegenwoordigd met 47%, gevolgd door Manufacturing (17%), Agri-Food (12%) en Healthcare (10%).

3.2.2 Wat is de onderbouwing van deze keuze voor sectoren?

Zoals we eerder beschreven, is in de MvT aangegeven dat Invest International zich moet richten op sectoren die (1) goed passen bij haar missie en visie en (2) een grote marktvaart kennen. [2] [1] Als we kijken naar de doelstelling van Invest International dan betekent het concreet dat het gaat om sectoren die (1) de mogelijkheid hebben bij te dragen de

Nederlandse economie, (2) ondersteuning kunnen bieden voor wereldwijde vraagstukken en (3) een grote marktvraag hebben.

In de literatuur biedt vooral het jaarverslag goede handvatten voor de concrete onderbouwing van de keuze voor de sectoren. [13]

- **Agri-food.** Waarborgen van voedselbeschikbaarheid en voedselzekerheid is belangrijk. Er zijn problemen die voortkomen uit verstoorde voedselvoorzieningsketens en de stijgende energie- en transportkosten. Invest International ondersteunt investeringen die de transitie van mondiale voedselsystemen naar duurzamere, klimaatbestendigere en natuurinclusieve landbouwsystemen stimuleren. Ondersteunde gebieden zijn onder meer investeringen in plantaardige eiwitten, biodiversiteit en vermindering van voedselverlies.
- **Energie.** De energievoorziening van de wereld is nog steeds sterk afhankelijk van fossiele brandstoffen. De levering wordt gecontroleerd door een beperkt aantal leveranciers en de energieprijzen pieken. Invest International investeert in projecten die de transitie naar koolstofneutrale economieën stimuleren, waaronder initiatieven voor hernieuwbare energie zoals groene waterstofprojecten.
- **Gezondheidszorg.** De COVID-19-pandemie zette de gezondheidszorg onder enorme druk. Invest International kijkt naar geïntegreerde gezondheidszorg, waar wetenschap, technologie, innovatie en digitalisering de gezondheidszorg verbeteren, inclusief verbeterde preventie en eerdere detectie. In lijn met andere sectoren wordt duurzaamheid in de zorg steeds belangrijker. Invest International ondersteunt investeringen die de toegankelijkheid van de zorg voor iedereen bevorderen.
- **Maakindustrie.** Duurzaamheid, in termen van koolstofneutrale productie en betrouwbaarheid van toeleveringsketens, is belangrijk voor de maakindustrie. De betrouwbaarheid van de supply chain kan alleen worden gerealiseerd door risico's te spreiden, de afhankelijkheid van hulpbronnen te verminderen en de concentratie van kennis te verbreden. Invest International investeert in duurzame productieoplossingen die bijdragen aan de ontwikkeling van circulaire economieën.
- **Water & infrastructuur.** Er zijn toenemende verschillen tussen de vereiste investeringen in dit domein en de werkelijke investeringsniveaus. Deze ontwikkeling wordt verergerd door stijgende projectkosten als gevolg van hogere grondstofprijzen. De stijgende rente zet ook de overheidsfinanciën onder druk. Invest International ondersteunt duurzame water- en infrastructuurinvesteringen die innovatieve, groene infrastructuurooplossingen bieden.

In het jaarverslag geeft Invest International aan dat ze het beeld hebben dat door de keuze van deze sectoren hun kennis, netwerk en proposities de maximale impact hebben. [13]

In een slide deck dat door Invest International gedeeld is wordt nog eens kort aangegeven waarom er gekozen wordt voor sectoren: [48]

- **Agri-food.** *We ondersteunen de ontwikkeling van meer klimaatbestendige en natuurinclusieve landbouwsystemen die de behoeftes van de huidige en toekomstige generaties dienen.*
- **Energie.** *Duurzame energie wordt de katalysator voor de transitie naar een CO₂-neutrale wereld. We werken met lokale en internationale bedrijven wiens expertise kan bijdrage aan het oplossen van klimaatverandering.*
- **Gezondheidszorg.** *We willen de ontwikkeling naar toegankelijke gezondheidszorg leiden. Nederlandse gespecialiseerde bedrijven kunnen een verschil maken in de hele keten van primaire gezondheidszorg tot preventie en toegang tot medicijnen.*
- **Maakindustrie.** *Innovatieve kennis kan ervoor zorgen dat circulaire ketens bestaande lineaire ketens, met een flinke impact op klimaat en hulpbronnen, vervangt.*

- **Water & infrastructuur.** *Nederland kan als leider in deze sector ervoor zorgen dan ontwikkelingsdoelen worden gerealiseerd door het leveren van innovatieve, groene infrastructuur.*

In een document dat de Investment Policy van Invest International beschrijft, wordt aangegeven dat men nastreeft dat elke sector 10% tot 30% van de totale waarde vertegenwoordigt. [49] Dit beperkt ook het sectorrisico enigszins. Maar in dit document wordt niet aangegeven wanneer dit streefcijfer gerealiseerd dient te worden waardoor het lastig is om in te schatten of aan dit doel voldaan is.

Ook in de interviews is de keuze voor de sectoren aan bod gekomen. Hieruit is naar voren gekomen dat de keuze voor de sectoren aansluit bij (1) het toekomstig Nederlands vermogen en (2) de profilering van FMO en Atradius. Op dit moment is water & infrastructuur oververtegenwoordigd. Dat komt vooral omdat er enkele grote projecten aan de kant van de regelingen in dit domein vallen, maar in de investeringen vanuit het kernkapitaal is deze sector ook oververtegenwoordigd. Het is de verwachting van de respondenten dat deze onbalans vermindert in de toekomst omdat nieuwe projecten minder in dit domein vallen. Op dit moment is het sectorrisico dus groter dan vooraf is ingeschat.

Er wordt een spanningsveld gezien tussen duidelijke sectorkeuze (met als voordeel veel meer kennis van zaken) en brede opzet (met als voordeel dat veel (verschillende soorten) bedrijven kunnen meedoen). Enkele respondenten gaven aan dat hun sector te beperkt bij Invest International naar voren komt en zij zouden graag een bredere scope zien. Aan de andere kant geven verschillende respondenten aan dat de sectoren breed zijn ingestoken en dat met *een beetje creativiteit veel projecten onder zijn te brengen onder een van de breed gedefinieerde sectoren.*

3.3 Pijplijn van projecten

Wat betreft kernkapitaal is van de €833 miljoen (€708 miljoen voor leningen en €125 miljoen voor equity) €451 miljoen aan toegezegde (committed) investeringen gedaan in de vorm van leningen en €34 miljoen aan equity (peildatum: 6 november 2023). In de pijplijn (met pijplijn wordt bedoeld: de verzameling van projecten/bedrijven waarin mogelijk wordt geïnvesteerd door Invest International) zit er voor €1,46 miljard aan leningen en €165 miljoen aan equity, vooral in de sectoren energie, maakindustrie en water & infrastructuur. Afhankelijk van het aandeel van de leads dat leidt tot daadwerkelijke investeringen, betekent dit dat de grenzen van het kernkapitaal de komende tijd in zicht kunnen komen. Bij de leningen in de pijplijn gaat het voor een gedeelte om de MoU's (MoU's, een totaalpakket voor een bepaald bedrag aan financiering voor buitenlandse overheden, bestaande uit leningen en DRIVE-middelen. Binnen het kader van de MoU's worden individuele projecten uitgevoerd. De MoU is niet juridisch bindend). Bij equity komt daarnaast de meerderheid van de leads (met leads wordt bedoeld: mogelijke investeringen) uit projecten in de agri-food en energie. De grootste financieringsvraag naar leningen in de pijplijn komt uit projecten in de regio's West-Afrika en Zuidoost-Azië (dit gaat om de financiering van Nederlandse export of investeringen in projecten of bedrijven met een Nederlands belang). De financieringsvraag naar equity is vooral groot in Nederland (dit gaat om bedrijven die zoeken naar equity voor internationale expansie).

Bij de regelingen is er voor €972 miljoen aan toegezegde investeringen gedaan (€389 miljoen uit DRIVE, €272 miljoen uit DGGF/DTIF, €249 miljoen vanuit ORIO en €60 miljoen vanuit D2B) en €416 aan uitbetaalde investeringen (€64 miljoen uit DRIVE, €195 miljoen uit DGGF/DTIF, €144 miljoen vanuit ORIO en €11 miljoen

vanuit D2B.) Een gedeelte van de portfolio bestaat uit projecten van overgenomen regelingen van RVO. Er is voor €2,9 miljard aan financieringsbehoefte in de pijplijn, waarvan ongeveer €2,67 miljard bij DRIVE (dit bestaat gedeeltelijk uit de MoU's). De meeste leads zitten in de sectoren Energie, Water & Infrastructuur en Gezondheidszorg. Qua geografische verdeling is te zien dat de grootste leads qua financieringsbedrag bij de DRIVE regeling zitten in de regio's West-Afrika, Oost-Afrika en Zuidoost-Azië. Voor de regeling DTIF is dit Latijns-Amerika en Zuidoost-Azië en bij DGGF de regio's Zuid-Afrika, Oost-Afrika en Zuidoost-Azië.

Bij de ontwikkeltaak is er voor €33 miljoen aan toegezegde investeringen gedaan waarvan €22 miljoen is uitbetaald. Er is voor €11,3 miljoen aan financieringsbehoefte in de pijplijn. De grootste leads in de pijplijn zitten in de Energie gevolgd door de sector Agri-food en qua geografische verdeling komt de meeste financieringsbehoefte uit projecten met een Nederlands belang in Afrika.

Van de 64 afwijzingen van investeringen met equity is de meest voorkomende reden voor afwijzingen een onvoldoende emerging market link (hierbij ging het om mogelijke fondsinvesteringen), gevolgd door onvoldoende vertrouwen in financiële levensvatbaarheid en onvoldoende link met Nederland. Bij de 140 afwijzingen bij investeringen vanuit de ontwikkeltaak gaat het om uiteenlopende redenen zoals onvoldoende levensvatbare business case, te hoge kosten en te weinig impact.

Uit het jaarverslag van Invest International blijkt dat het aandeel van het mkb binnen de (toegekende) projecten van de gehele portfolio (dus niet alleen kernkapitaal) 15,3% was in 2022 (€211 miljoen van €1.380 miljoen in de portfolio). Als we kijken naar het aantal projecten, dan komt naar voren dat er in de periode 2021 tot en met het derde kwartaal van 2023 150 projecten waren die betrekking hadden op mkb, start-ups en mid-corporates (dit gaat om projecten vanuit het kernkapitaal, DGGF en DTIF). Er staat voor €422 miljoen aan leningen bij mkb'ers uit en voor €12 miljoen bij start-ups. Qua volume ten opzichte van het kernkapitaal gaat het om circa 40%. Bij de leningen vanuit het kernkapitaal is in vijf van de vijftien transacties (33,33%) geïnvesteerd in mkb-bedrijven (ofwel als leningnemer, ofwel als betrokken exporterende partij). In de OHV portfolio is het aandeel mkb ongeveer 90% (30 van de 33 transacties).

Onderstaande tabel toont een overzicht (in miljoenen euro's) van de financieringen en de pijplijn voor de verschillende taken van Invest International.

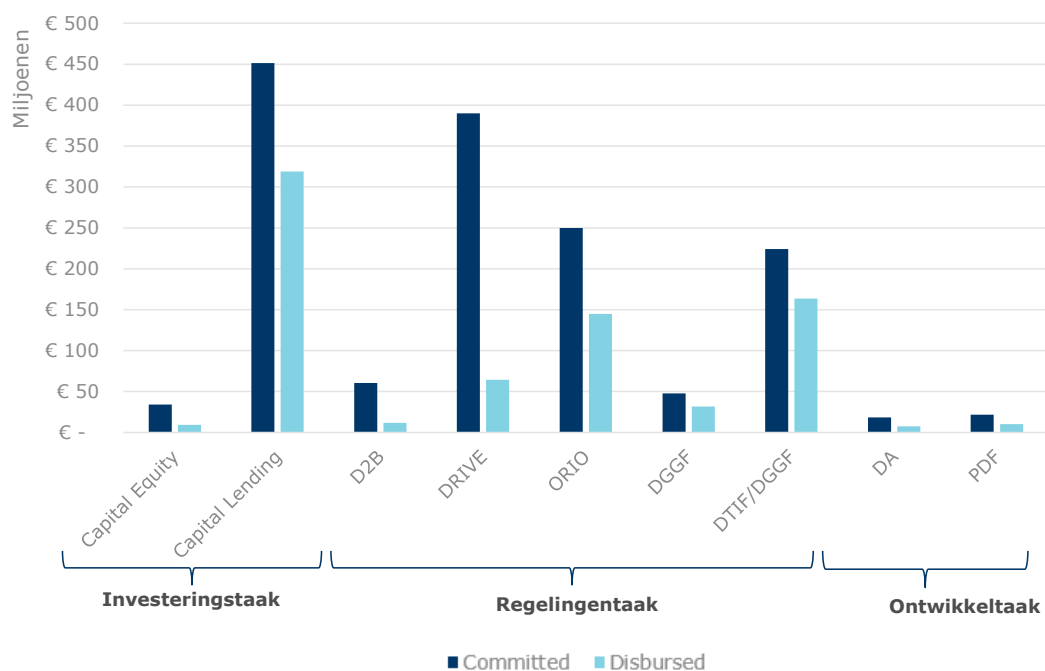
Tabel 10: Overzicht van financieringen en pijplijn voor de verschillende taken van Invest International per november 2023

	Beschikbaar	Committed	Disbursed	Pijplijn
Totaal		€ 1.491,6	€ 765,3	€ 4.583,1
<i>Kernkapitaal</i>	€ 833	€ 485	€ 327,3	€ 1.626
Leningen	€ 708	€ 451	€ 318	€ 1.461
Equity	€ 125	€ 34	€ 9,3	€ 165
<i>Regelingen</i>		€ 972	€ 416	€ 2.948
DRIVE	€ 150 per jaar	€ 389	€ 64	€ 2.670
DTIF/DGGF	€ 359	€ 272	€ 195	€ 277
ORIO	-	€ 249	€ 144	-
D2B	€ 10 per jaar	€ 60	€ 11	€ 1
<i>Ontwikkeltaak</i>	€ 9 per jaar	€ 34,6	€ 22	€ 9,1

	Beschikbaar	Committed	Disbursed	Pijplijn
DA		€ 17	€ 11,3	€ 9,1
PDF		€ 14	€ 10,3	-
IA		€ 3,6	€ 0,4	-

3.3.1 Wat is de huidige pijplijn van projecten per financieringsstroom (kernkapitaal, regelingen, projectontwikkelingsubsidie)?

In het businessplan 2023 stelt Invest International dat er een gezonde en gediversifieerde portfolio is ontwikkeld. [50] De onderstaande afbeelding toont de portfolio van Invest International t/m 6 november 2023, waarbij de verschillende instrumenten worden onderscheiden. Er wordt onderscheid gemaakt tussen uitbetaalde (disbursed) en nog niet uitbetaalde investeringen (committed). Een uitbetaalde (disbursed) investering wordt altijd voorafgegaan door een voorgenomen (committed) investering. Bij de cijfers moet de kanttekening worden geplaatst dat ook de investeringen die zijn 'meegenomen' vanuit de voorganger van Invest International in de portfolio data zitten (dus investeringen vanuit RVO in het kader van de regelingen).



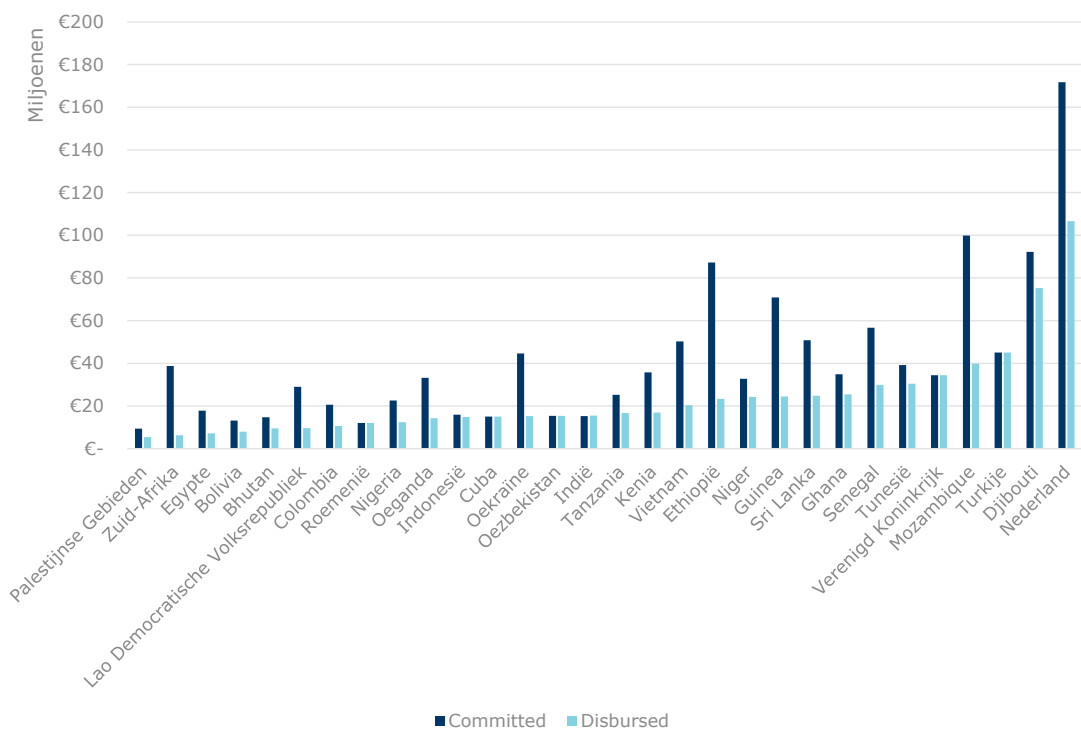
Figuur 3. Portfolio Invest International per november 2023. Bron: Invest International, bewerking Dialogic

Wat opvalt is dat er wat betreft het **kernkapitaal** een groot bedrag (€451 miljoen) aan toegezegde (committed) investeringen is aan de leningen kant. Dit bedrag aan toegezegde investeringen is exclusief de MoU's (deze zitten in de pijplijn, niet in de portfolio). Hier tegenover staan uitbetaalde (disbursed) investeringen van €318 miljoen. Aan de equity kant is er een bescheiden bedrag aan uitbetaalde investeringen van €9,3 miljoen en toegezegde investeringen van €34 miljoen.

Verder valt op dat er wat betreft de **regelingentaak** €389 miljoen aan DRIVE-gelden is gecommiteerd. Bij de portfolio van de ontwikkeltaak zien we dat er bij de Development Accelerator (DA) €18,2 miljoen aan toegezegde investeringen zijn en €7,4 miljoen aan

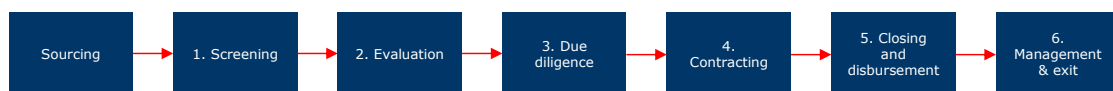
uitbetaalde gelden en bij de Partnership Development Facility (PDF) is dit respectievelijk €21,7 miljoen en €10 miljoen.

Wanneer we kijken naar de top 30 van landen qua uitbetaalde investeringen, blijkt dat de meeste financieringen zijn gestructureerd op de Nederlandse exporteur (het gaat dan veelal om werkkapitaal voor export), gevolgd door de financiering van Nederlandse export naar Djibouti en een investering met een Nederlandse link in Turkije. In Djibouti is er bijvoorbeeld geïnvesteerd in een scheepsreparatiewerf en in Turkije in een ziekenhuisproject. [51] [52] Uit navraag bij Invest International blijkt dat het toewijzen van een land aan een investering ('country of ultimate investment') van de transactiestructuur afhangt. Meestal wordt er gestructureerd op de lokale entiteit (bijvoorbeeld een dochteronderneming in het buitenland), maar in sommige gevallen ook op een Nederlands moederbedrijf. Als er sprake is van een joint venture, dan wordt er gestructureerd op de lokale entiteit. Exportfinanciering wordt gestructureerd naar de leningnemer (een land buiten Nederland). Bij investeringen in Nederland gaat het vaak om werkkapitaal (voor financiering).



Figuur 4: Top 30 landen met hoogste financiële ondersteuning portfolio Invest International per november 2023. Bron: Invest International, bewerking Dialogic

Onderstaand figuur toont de globale stappen van het investeringsproces van Invest International, waarbij leads in de pijplijn uiteindelijk kunnen leiden tot investeringen.

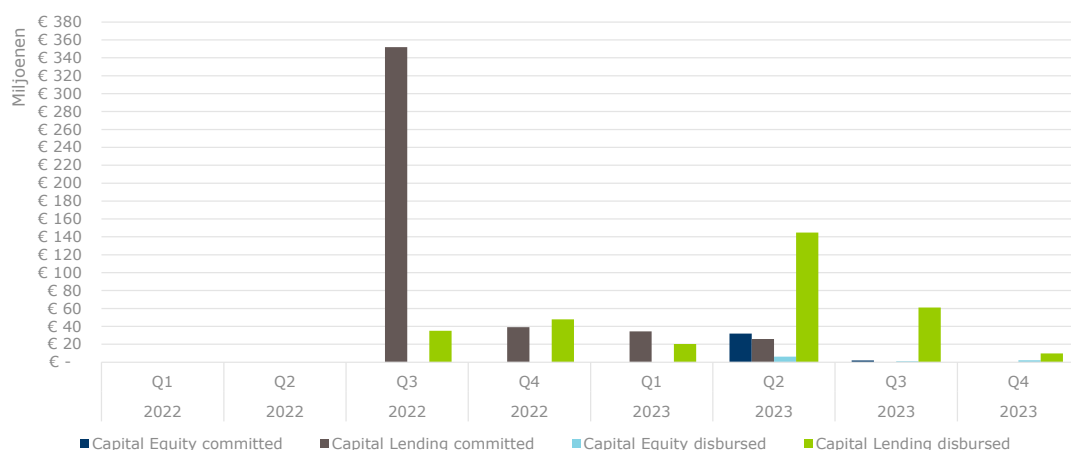


Figuur 5: Globale stappen investeringsproces Invest International. Bron: Invest International, bewerking Dialogic

Investeringsstaak (Invest International Capital BV)

In de onderstaande figuur zijn de toegezegde (committed) en uitbetaalde (disbursed) investeringen van het kernkapitaal weergegeven per kwartaal, van Q1 2022 tot en met Q4 2023.

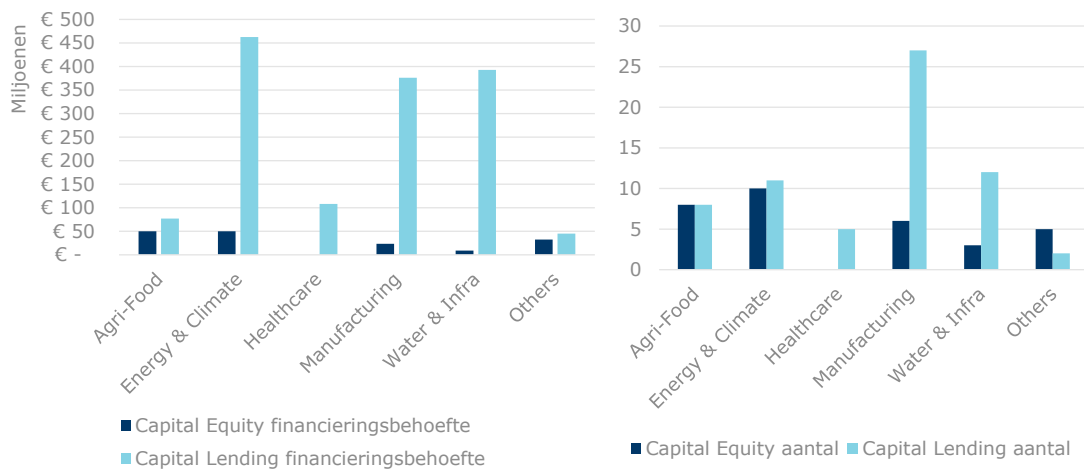
Hierbij moet de kanttkening worden geplaatst dat de data van Q4 2023 nog niet compleet is.



Figuur 6: Portfolio kernkapitaal Invest International per november 2023. Bron: Invest International, bewerking Dialogic

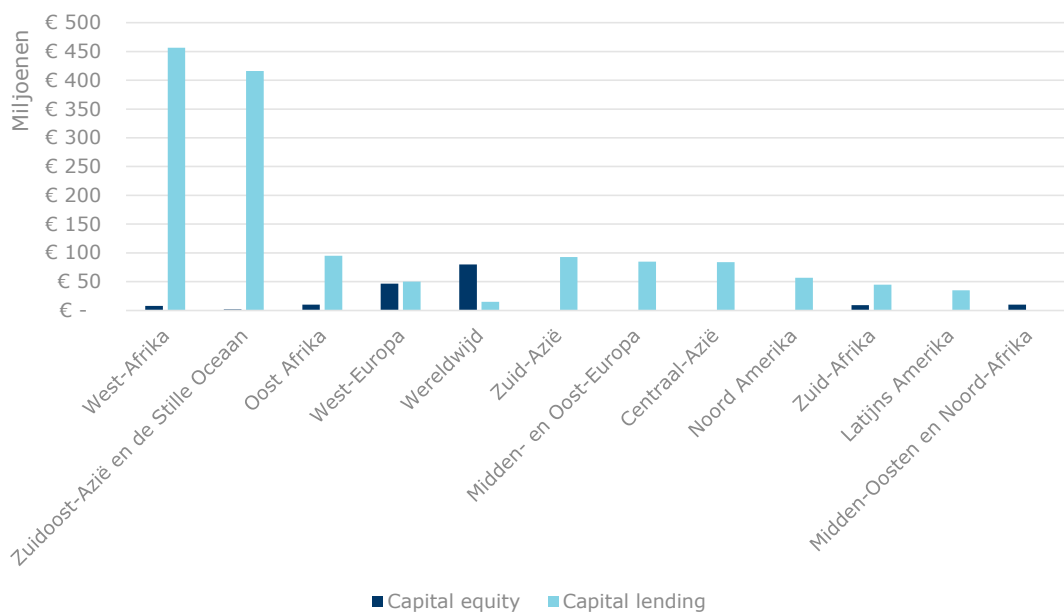
Wat opvalt is dat het volgens de data lijkt alsof de investeringen pas zijn begonnen in Q3 2022. Navraag bij Invest International heeft uitgewezen dat dit komt door de overgang naar het nCino-systeem eind 2022, waardoor investeringen voor Q3 2022 automatisch Q3 2022 als datum kregen aangewezen. Ook de investeringen die zijn 'meegenomen' vanuit de voorganger van Invest International zitten in de portfolio data. Het feit dat Invest International nog relatief weinig equity investeringen heeft gedaan, is niet verwonderlijk gezien de leeftijd van de organisatie. Equity investeringen vereisen (gespecialiseerde) sectorkennis die in een organisatie moeten worden opgebouwd, terwijl Invest International investeert in een aantal brede sectoren (zie paragraaf 3.2). Daarnaast zijn deze investeringen over het algemeen risicovoller dan leningen. Een van de vier toegezegde equity investeringen in 2023 is een directe investering (€2 miljoen) en de overige drie zijn investeringen in fondsen (in totaal €32 miljoen). De uitbetaalde investeringen in de vorm van leningen zijn fors hoger, met een uitschieter in Q2 2023. Verder valt op dat er een aantal grote investeringen zijn gedaan, maar in aantallen relatief weinig (vier equity investeringen en veertien leningen). Vanuit risicoperspectief bezien zou dit risicovoller kunnen zijn dan een meer gespreide portefeuille.

Onderstaande figuren tonen de huidige pijplijn/leads bij het kernkapitaal, naar bedrag en naar aantallen. In de pijplijn zit er voor €1,46 miljard aan leningen en €165 miljoen aan equity. Bij de leningen in de pijplijn gaat het voor een gedeelte om de Memorandums of Understanding (MoU's, een totaalpakket voor een bepaald bedrag aan financiering voor buitenlandse overheden, bestaande uit leningen en DRIVE-middelen. Binnen het kader van de MoU's worden individuele projecten uitgevoerd. De MoU's zijn niet juridisch bindend). De leads in deze pijplijn kunnen niet allemaal worden verzilverd, aangezien het beschikbare kernkapitaal €833 miljoen is. Vooral bij energy & climate, water & infra en manufacturing zijn er aan de lending kant grotere aantallen leads met een grote financieringsbehoefte. Aan de equity kant zitten de meeste leads in agri-food en energy & climate.



Figuur 7: Pijplijn/leads kernkapitaal Invest International in bedragen (links) en aantallen (rechts) per november 2023. Bron: Invest International, bewerking Dialogic

Onderstaand figuur toont de huidige pijplijn/leads bij het kernkapitaal uitgeplitst naar regio's. De grootste leads zitten aan de leningenkant van Invest International. De grootste financieringsvraag komt uit West-Afrika, gevolgd door Zuidoost-Azië. De financieringsvraag naar equity is vooral groot in Nederland.⁸ Bij €30 miljoen van de leads is in de data het niet duidelijk wat de bijbehorende regio is.



Figuur 8: Pijplijn/leads kernkapitaal Invest International per regio, per november 2023. Bron: Invest International, bewerking Dialogic

Regelingen (Invest International Public Programmes BV)

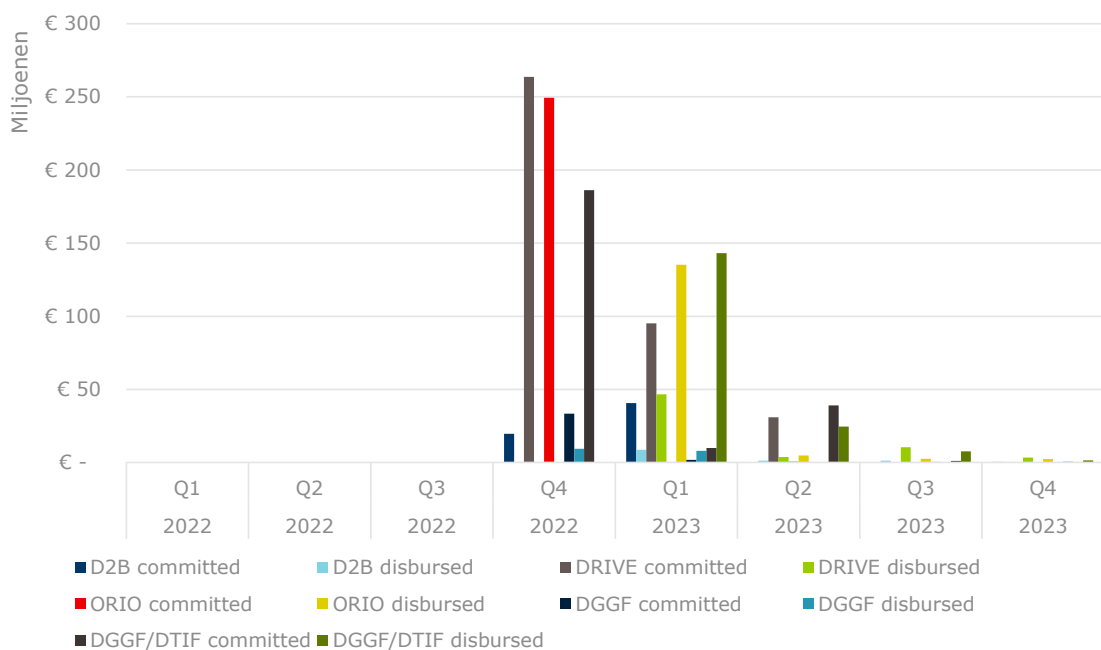
In september 2023 had Invest International in haar regelingenportfolio 91 projecten in 37 landen, met in totaal €712 miljoen aan toegezegde (committed) financiering. In november

⁸ Zowel de vraag naar equity in de regio 'West-Europa' als in de regio 'Wereldwijd' komt voornamelijk uit Nederland.

2023 is dit gegroeid naar €972 aan toegezegde financiering en €416 uitbetaalde financiering. Van de toegezegde financiering komt €389 miljoen uit DRIVE, €272 miljoen uit DGGF/DTIF, €249 miljoen is vanuit ORIO (de voorganger van DRIVE) gecommiteerd en €60 miljoen vanuit D2B. Van de uitbetaalde financiering komt €64 miljoen uit DRIVE, €195 miljoen uit DGGF/DTIF, €144 miljoen is vanuit ORIO uitbetaald en €11 miljoen vanuit D2B. Een gedeelte van de portfolio bestaat uit projecten van overgenomen regelingen van RVO. [48]

In de onderstaande figuur zijn de toegezegde (committed) en uitbetaalde (disbursed) investeringen van de regelingen weergegeven per kwartaal, van Q1 2022 tot en met Q4 2023. Hierbij moet de kanttekening worden geplaatst dat de data van Q4 2023 nog niet compleet is.

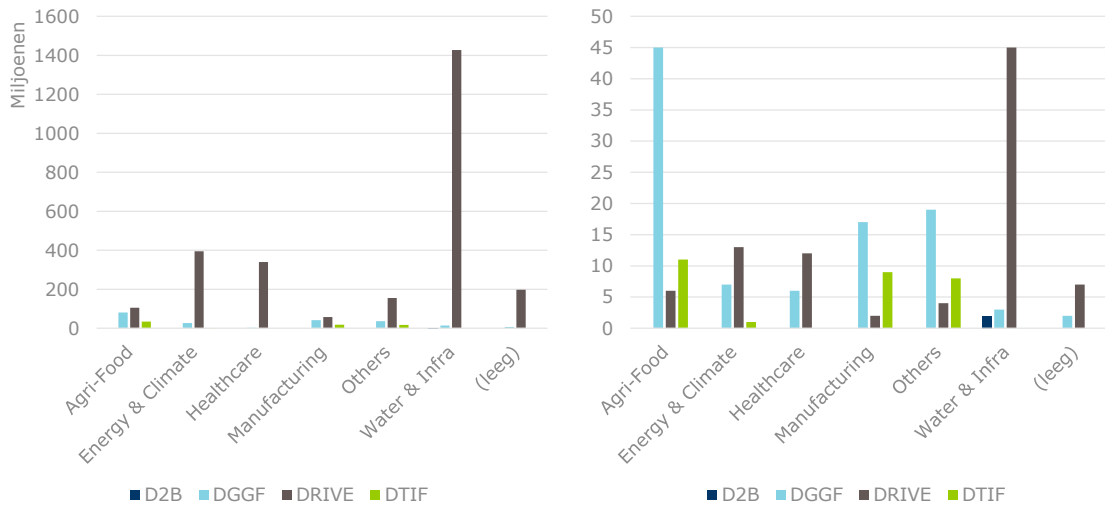
Wat opvalt is dat de investeringen zijn begonnen in Q4 2022 (door de overgang naar het nCino systeem klopt de datum van investeringen in het verleden niet). In dit kwartaal zijn er forse commitments gedaan vanuit DRIVE en ORIO. Ook is er eind 2022 vanuit DGGF/DTIF voor ongeveer €220 miljoen toegezegd aan investeringen. Begin 2023 zijn er vanuit DGGF/DTIF investeringen uitbetaald (disbursed), waarna dit in de overige kwartalen van 2023 is afgezwakt. In de figuur is ook een categorie DGGF/DTIF opgenomen, omdat de investeringen van beide regelingen deels overlappen in de aangeleverde portfoliodata (bij beide regelingen worden de categorieën pre-financiering en financiering gebruikt).



Figuur 9: Portfolio regelingen Invest International per november 2023. Bron: Invest International, bewerking Dialogic

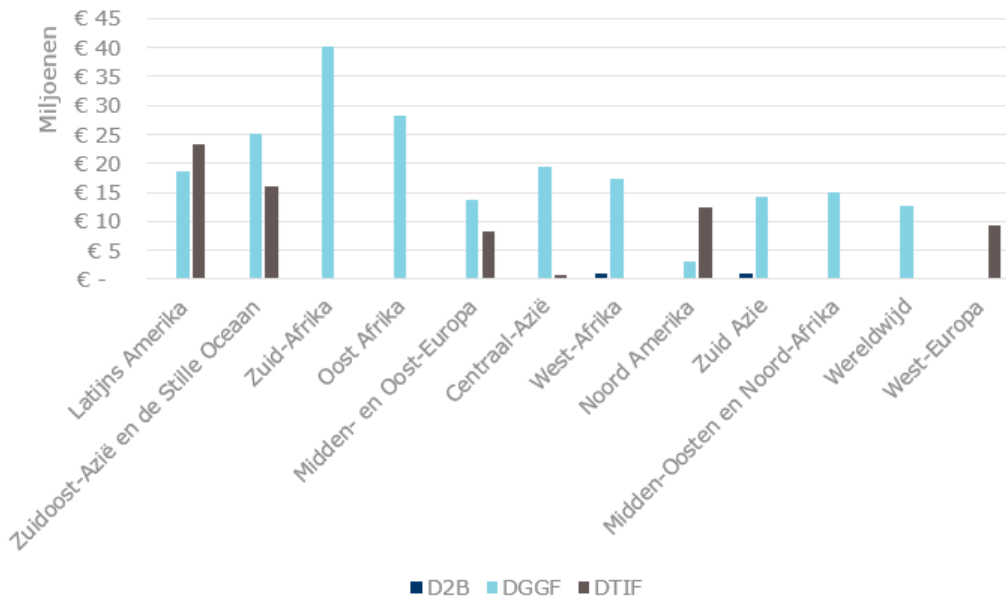
De pijplijn met leads bestaat uit 228 leads met een omvang van iets meer dan €2.9 miljard. Dit lijkt te verklaren door de Memorandums of Understanding (MoU's) die Invest International afsluit met buitenlandse overheden, waarbij er een pakketfinanciering met schenking (DRIVE) en leningen (uit het kernkapitaal) wordt aangeboden (zie paragraaf 3.8.1 voor meer toelichting). Ongeveer €2,67 miljard van de leads zit bij de DRIVE regeling. Onderstaand figuur toont de huidige pijplijn/leads van de verschillende regelingen. De grootste financieringsbehoefte zit bij de DRIVE-regeling, in de sector Water & Infrastructuur gevolgd door

Energie en Gezondheidszorg. Ook qua aantallen is dit het grootste gedeelte van de pijplijn, terwijl er bij agri-food ook veel leads zijn (bij de regeling DGGF).



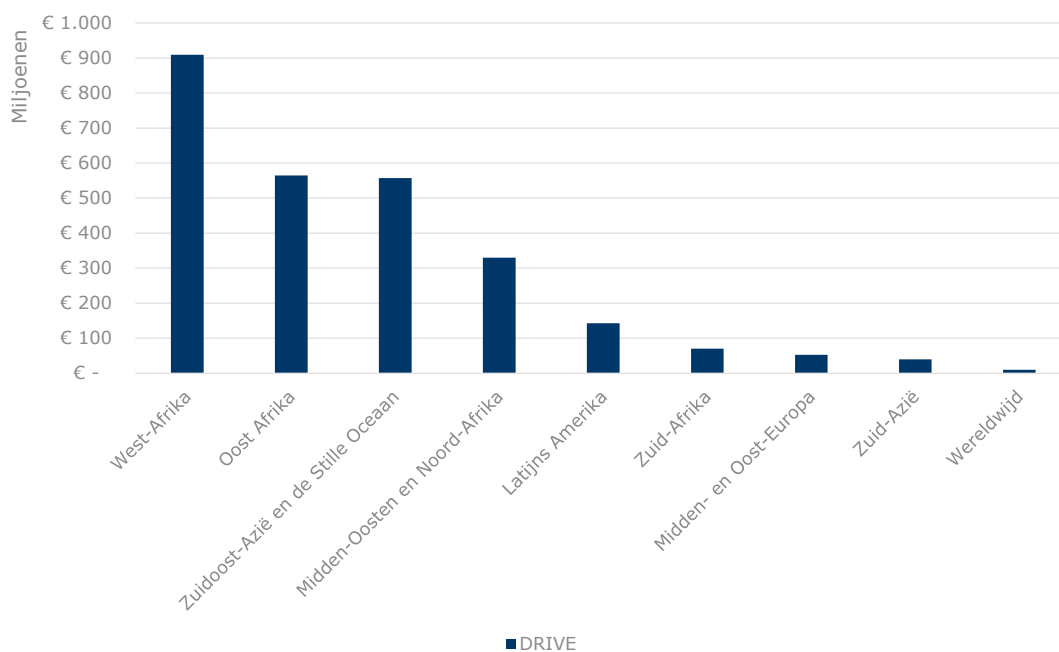
Figuur 10: Pijplijn/leads regelingen Invest International in bedragen (links) en aantallen (rechts) per november 2023. Bron: Invest International, bewerking Dialogic

Bij de regeling DTIF zit het grootste gedeelte van de leads (qua bedrag) in de regio's Latijns-Amerika, Zuidoost-Azië en Noord-Amerika. De meeste leads binnen DGGF qua financieringsbedrag zijn terug te vinden in de regio's Zuid-Afrika, Oost-Afrika en Zuidoost-Azië. De bedragen in de pijplijn bij D2B zijn aanzienlijk kleiner en zitten in de regio's West-Afrika en Zuid-Azië. Bij de regeling ORIO (de voorganger van DRIVE) zitten er logischerwijs geen leads in de pijplijn.



Figuur 11: Pijplijn/leads regelingen D2B, DGGF, DTIF en ORIO Invest International per regio, per november 2023. Bron: Invest International, bewerking Dialogic

Wanneer we kijken naar de geografische verdeling van de huidige pijplijn bij DRIVE (de opvolger van ORIO), is te zien dat de grootste leads (qua financieringsbehoefte) zitten in de regio West-Afrika, gevolgd door Oost-Afrika en Zuidoost-Azië.



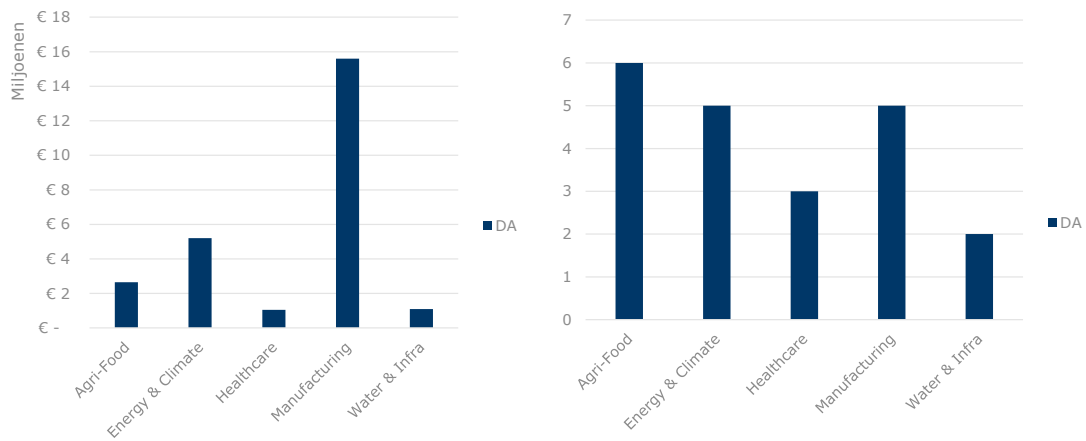
Figuur 12: Pijplijn/leads regelingen DRIVE Invest International per regio, per november 2023. Bron: Invest International, bewerking Dialogic

Projectontwikkelingssubsidie (Invest International Development BV)

Onder Projectontwikkelingssubsidie valt de Development Accelerator (DA) en de Partnership Development Facility (PDF). Inmiddels kent Invest International de Impact Accelerator (IA), die de PDF vervangt. Tot aan december 2023 was er vanuit de DA, PDF en IA in totaal €22 miljoen verstrekt (€11,3 miljoen vanuit DA, €10,3 miljoen uit PDF en €0,4 miljoen werd verstrekt uit de IA) van een totaal aan investeringen van €34,6 miljoen dat was toegekend (€17 miljoen vanuit DA, €14 miljoen uit PDF en €3,6 miljoen werd toegekend uit de IA). Net als bij de regelingentaak, komt een deel van de portfolio uit overgenomen projecten (FMO heeft vanaf 2019 projectontwikkeling uitgevoerd, wat vervolgens is overgedragen aan Invest International).

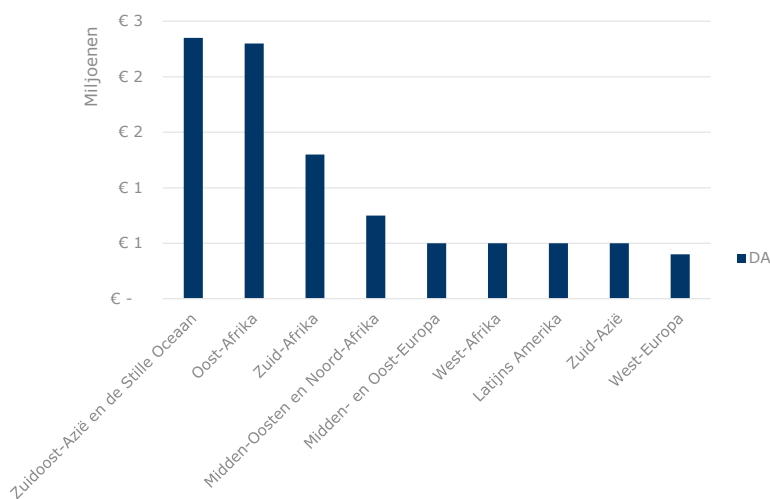
In de portfoliodata lijkt het alsof Invest International vooral in het vierde kwartaal van 2022 veel financiering heeft verleend aan projecten. Echter, zoals eerder al vermeld, komt dit vertekende beeld door de overgang naar het nieuwe registratiesysteem (nCino). Navraag bij Invest International heeft uitgewezen dat investeringen voor Q3 2022 automatisch Q3 2022 als datum kregen aangewezen. In dit geval is de gehele voorgaande portfolio in Q4 2022 geregistreerd

Onderstaande figuren tonen de huidige pijplijn/leads bij de ontwikkeltaak, naar bedrag en naar aantallen. Vooral bij manufacturing zijn er bij de Development Accelerator leads met een grote financieringsbehoefte, gevolgd door Energie en Agri-food. Qua aantallen leads zitten de meeste in Agri-Food, gevolgd door Energie en Manufacturing. PDF kent geen leads meer vanwege het sluiten van het fonds voor nieuwe commitments. De Impact Accelerator kent nog geen leads omdat alle leads onder de Development Accelerator zijn geboekt en IA slechts recent in het administrative systeem is toegevoegd.



Figuur 13: Pijplijn/leads ontwikkeltaak Invest International in bedragen (links) en aantallen (rechts) per november 2023. Bron: Invest International, bewerking Dialogic

Wanneer we kijken naar de geografische verdeling van de huidige pijplijn/leads bij de ontwikkeltaak, is te zien dat de grootste leads (qua financieringsbehoefte) zitten bij projecten in de regio's Zuidoost-Azië en Afrika. Het gaat bij deze leads om leads binnen de Development Accelerator (DA).



Figuur 14: Pijplijn/leads ontwikkeltaak Invest International per regio, per november 2023. Bron: Invest International, bewerking Dialogic

3.3.2 Welke transacties zijn afgewezen waarbij Invest International wel additioneel was?

Onderstaande tabel toont de afwijzingsredenen van Invest International bij equity transacties vanuit het kernkapitaal. [53] Hieruit blijkt dat de meest voorkomende reden voor het afwijzen van een transactie, een onvoldoende link met opkomende markten is. Hierna volgen onvoldoende vertrouwen in financiële levensvatbaarheid en onvoldoende link met Nederland. Bij een aantal afwijzingen is de reden niet gespecificeerd. We vinden het lastig in te schatten om deze afwijzingsredenen te relateren aan het concept *afgewezen maar wel additioneel*. Een project met onvoldoende link met opkomende markten is blijkbaar inhoudelijk niet (voldoende) passend bij Invest International, maar zou zouden best additioneel kunnen zijn. Echter wijst navraag bij Invest International uit dat deze afwijzingsgrond is gebruikt bij mogelijke fondsinvesteringen. De afwijzingsgrond onvoldoende emerging market link wordt

door het equity team van Invest International gebruikt om additionaliteit/marktfalen te beoordelen, waarbij bijvoorbeeld fondsen die alleen westerse markten bedienen worden afgewezen. Daarom kiezen we ervoor om de onderstaande afwijzingsredenen op deze wijze weer te geven. Er is bij Invest International nagevraagd of afgewezen leads door een ander team binnen de organisatie worden opgepakt. In de praktijk blijkt dit zelden voor te komen omdat de afgewezen transacties ook niet bij andere instrumenten passen.

Tabel 11. Afwijzingsredenen van Invest International bij equity transacties vanuit het kernkapitaal [52]

Afwijzingsreden	Aantal deals	Waarde (€ miljoen)
Onvoldoende link met emerging markets	12	94,2
Onvoldoende vertrouwen in financiële levensvatbaarheid	11	61,2
Onvoldoende link met Nederland	11	73,5
Te early stage	8	30,5
Anders	8	50,5
Onvoldoende impact	4	27
Ticket te klein	4	8
Ticket te groot	3	40
Afgewezen door tegenpartij	3	12,6
Totaal	64	397,5

De afwijzingsredenen van vanuit de van RVO overgekomen regelingen konden niet worden aangeleverd door Invest International, omdat dit in het verleden door RVO niet geregistreerd is. Bij de nieuwe leningen vanaf de start zijn de afwijzingsgronden er wel, maar is het een uitgebreide lijst met specifieke redenen van afwijzing.

Bij de ontwikkeltaak (DA en PDF) waren er per september 2023 in totaal 315 projecten die geen doorgang vonden. [42] Hiervan zijn er 26 doorverwezen (bijvoorbeeld naar de equity tak of RVO). Bij 39 projecten ging het om externe factoren zoals dat er toch elders financiering is verkregen of dat een bedrijf is gestopt. In 111 gevallen hebben klanten zelf ervoor gekozen om niet verder te gaan met het financieringsproces, omdat zij bijvoorbeeld niet door willen gaan met het project. Invest International heeft 140 van de 315 projecten afgewezen om uiteenlopende redenen, zoals: onvoldoende business case, geen commerciële partij, te hoge kosten, zorgen over buitenlandse overheid, te weinig impact.

3.3.3 Wat is het aandeel van het mkb binnen de (toegekende) projecten?

Bij het beantwoorden van deze vraag is het belangrijk om te beseffen dat het aandeel op veel verschillende manieren kan worden geïnterpreteerd. Daarom geven we verschillende perspectieven op deze vraag.

In het jaarrapport 2022 stelt Invest International dat zij 140 Nederlandse mkb'ers hebben ondersteund. [13] Er staat voor €199 miljoen aan leningen bij mkb'ers uit en voor €12 miljoen bij start-ups. In totaal bevatte de portfolio €1.380 miljoen (kernkapitaal, regelingen en ontwikkeltaak), waardoor het aandeel op 15,3% uitkomt. In dit document wordt ook zelf het cijfer van 15,3% gepresenteerd. Als we kijken naar het aantal projecten, dan komt naar voren dat in de periode 2021-2022 er 38 projecten waren die betrekking hadden op mkb, start-ups en mid-corporates. Op een totaal van 74 projecten, komt dat op een aandeel van ruim 50%. In het totaal aantal projecten komt uit het jaarverslag naar voren dat 93 van de 232 projecten betrekking hadden op mkb, start-ups en mid-corporates, wat neerkomt op een aandeel van 40%.

Invest International heeft daarnaast een meer recent document aangeleverd dat specifiek ingaat op mkb. [54] Hieruit komen hogere cijfers in absolute zin naar voren, maar we kunnen het aandeel lastig inschatten. Op basis van deze data kunnen we wel meer interessante inzichten verkrijgen:

- Voor starters en scale-ups ligt het geografische zwaartepunt in Afrika (Kenia, Tanzania, Oeganda), maar spelen India en Colombia ook een flinke rol. Voor het mkb is er een meer gebalanceerd geografisch beeld. Landen met veel investeringen zijn: Cuba, Ghana, India, Roemenië, Oekraïne en Vietnam
- Voor starters en scale-ups ligt het sectorale zwaartepunt zeer sterk bij agri-food. Bij mkb is dat minder uitgesproken, al is deze sector ook hier de grootste. Toch zijn ook de maakindustrie en water & infrastructuur relevant voor dit segment.

In haar strategiedocument 2022-2025 uit 2021 geeft Invest Internationaal aan dat zij in de periode 2022-2024 in totaal circa 100 mkb'ers en circa 100 starters wil ondersteunen. [12] Omdat we geen uitsplitsing hebben over de tijd, en in de cijfers wellicht ook ondernemingen worden meegerekend die voor de oprichting van Invest International zijn geholpen en uit de portfolio's van FMO en RVO zijn geërfd, kunnen we dit niet exact valideren. Wel lijkt het in lijn te zijn met de cijfers uit het jaarverslag, waaruit blijkt dat er in 2021-2022 in 38 nieuwe projecten is geïnvesteerd in de categorie 'startups, SMEs & mid-corps'.

Als we kijken naar het aantal projecten, dan komt naar voren dat er in de periode 2021 tot en met het derde kwartaal van 2023 150 projecten waren die betrekking hadden op mkb, start-ups en mid-corporates (dit gaat om projecten vanuit het kernkapitaal, DGGF en DTIF). Er staat voor €422 miljoen aan leningen bij mkb'ers uit en voor €12 miljoen bij start-ups. Qua volume ten opzichte van het kernkapitaal gaat het om circa 40%. Daarnaast heeft Invest International op navraag aangegeven dat er bij de leningen in vijf van de vijftien transacties (33,33%) is geïnvesteerd in mkb-bedrijven (ofwel als leningnemer, ofwel als betrokken exporterende partij). In de OHV portfolio is het aandeel mkb ongeveer 90% (30 van de 33 transacties) en in de SME portefeuille is logischerwijs 100% mkb.

3.4 Hoe heeft de gekozen governance voor Invest International en het toezicht hierop uitgepakt?

In de Machtigingswet oprichting Invest International en de MvT is een aandeelhouders-structuur beschreven waarbij FMO (49%) en het ministerie van Financiën (51%) aandeelhouder zijn van Invest International BV (een holding) met drie dochters BV's. Dit is in de praktijk ook zo vormgegeven en dit lijkt goed te functioneren.

Als we kijken naar de externe aansturing, dan zien we dat het ministerie van Financiën Invest International aanstuurt door middel van het deelnemingenbeleid, zoals zij ook bij andere staatsdeelnemingen doen. FMO en het ministerie van Financiën zijn als aandeelhouder op afstand betrokken. Voor de projectontwikkeling is sprake van sturing op hoofdlijnen vanuit het ministerie van Buitenlandse Zaken, omdat er sprake is van een subsidiebeschikking van de overheid aan Invest International. Voor de regelingen is echter sprake van een directere aansturing en wordt er door Invest International gehandeld vanuit een mandaat 'namens de Minister'. Dit is nodig omdat er sprake is van een private organisatie die in naam van de minister handelt en daarom invloed heeft op het buitenlands beleid. Omdat dit een constructie is zonder precedent, is het voor Invest International en het ministerie van Buitenlandse zaken niet altijd volledig duidelijk hoeveel ruimte er is bij de uitvoering van de beleidsregels. Hierdoor ontstaat in bepaalde gevallen wrijving. Er ontstaat bij ons een beeld van een (1) ministerie dat enige controle wil houden omdat Invest International in naam van de minister handelt, recent opgericht is en er weinig ervaring is met deze constructie versus (2) een private organisatie die, net als aan de kapitaalkant, in vrijheid wil handelen.

Als we kijken naar de interne aansturing dan moeten we allereerst vaststellen dat de Machtigingswet oprichting Invest International en de MvT hier beperkt op ingaat, er is alleen wat extra aandacht voor risicobeheer. Invest International heeft op haar eigen manier op een logische wijze invulling gegeven aan de interne governance waarbij aandacht is voor risicobeheer. Dit blijkt uit de hoeveelheid beleidslijnen op het gebied van risk en het uitgebreide risk management framework van Invest International. De structuur lijkt dan ook goed te functioneren.

3.4.1 Wat is de opzet van de wet over de governance?

De vraag over governance kan op verschillende manieren geïnterpreteerd worden. We kunnen kijken naar de aandeelhoudersstructuur, de externe aansturing van Invest International en de interne aansturing van Invest International. We kiezen ervoor om deze drie termen te hanteren om dat ze eenduidiger zijn dan de term governance. Rond deze drie assen werken we de opzet van de wet over governance uit.

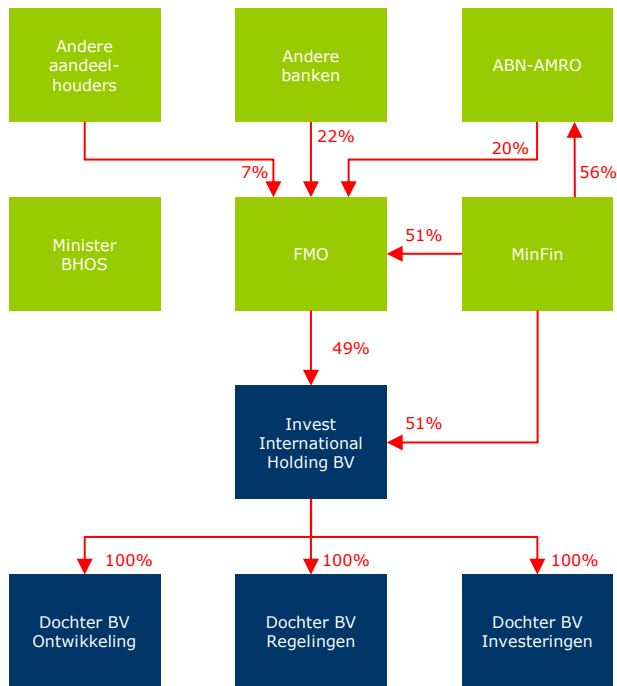
Aandeelhoudersstructuur

In de MvT wordt duidelijk dat de splitsing in dochterbedrijven een harde voorwaarde is. [2] Een randvoorwaarde voor de kapitaalstorting door het Rijk voor de investeringstaak is dat dit een *financiële transactie* in het kader van de Economische en Monetaire Unie (EMU) is. [2] [55] Concreet betekent dit dat er sprake is van een kapitaalstorting en geen uitgave die moet worden meegerekend in het begrotingsaldo. De investeringsbeslissingen die Invest International neemt moeten daarom op basis van zakelijke overwegingen plaatsvinden. Zij moet individuele investeringsbeslissingen onafhankelijk nemen, los van bemoeienis van haar aandeelhouders. Hoewel deze werkwijze voor de Dochter BV Investerings waar de kapitaalstorting plaatsvindt een redelijke eis is, is dit voor de andere Dochter BV Regelingen en

niet passend. Hier is veel meer controle vanuit de overheid gewenst en benodigd. Later in dit hoofdstuk gaan we in waarom dit het geval is.

Ook wordt in de MvT aangegeven dat er goed onderscheid gemaakt moet worden tussen de verschillende taken en verantwoordelijkheden. [2] [1] Management, bemensing en financiële sturing moeten dus separaat worden ondergebracht in verschillende BV's. Bij de investeringskant van Invest International ligt het primaat bij de markt en is Invest International additioneel aan de markt; bij ontwikkelingen en regelingen is hier geen sprake van. Indien het wordt samengevoegd ontstaat het risico van *oneigenlijke informatie-uitwisseling en/of wederzijdse beïnvloeding*. Dit kan ertoe leiden dat de investeringskant niet meer volgens zakelijke normen onafhankelijk opereert en de subsidietaak niet meer neutraal wordt uitgevoerd. Ergo: *De uitvoering van de wettelijke taken wordt van elkaar gescheiden op een zodanige wijze dat de onafhankelijke beoordeling over het al dan niet toekennen van een subsidie of het verlenen van een lening niet in het geding komt*. Elders in de MvT gaat het over *Chinese walls* op operationeel gebied. [1] [2] Op operationeel gebied moet er sprake zijn van een strikte scheiding van werkzaamheden en een gecontroleerde informatiestroom mogelijk maken. Deze *Chinese walls* moeten worden vastgelegd in beleid en procesbeschrijvingen van Invest international. Uiteraard moet er ook sprake zijn van gescheiden boekhoudingen waarbij per entiteit de baten en kosten op een juiste wijze worden gealloceerd.

Als het gaat om de aandeelhoudersstructuur gaat het om het formele eigendom van Invest International. De MvT stelt dat: *“Invest International wordt vormgegeven als een zelfstandige privaatrechtelijke deelneming, met de Staat en FMO als aandeelhouders.”* [2] [1] In de MvT wordt duidelijk gemaakt hoe de aandeelhoudersstructuur van Invest International eruit moet komen te zien. [2] Omdat FMO ook een aandeelhouder is, gebruiken we ook het Jaarverslag Beheer Staatsdeelnemingen 2022 om hun aandeelhoudersstructuur aan te geven. [56] Figuur 15 toont hoe de structuur eruitziet. Merk hierbij op dat we de naamgeving van de onderdelen van Invest International hanteren die ook in de MvT wordt gehanteerd. [2] Het is duidelijk dat Invest International zou moeten gaan bestaan uit één holding BV, met drie dochter BV's. Eén voor Ontwikkeling, één voor Regelingen en één voor Investerings. Het ministerie van Financiën is voor 51% aandeelhouder in Invest International Holding en FMO is voor 49% aandeelhouder in deze BV. De minister voor Buitenlandse Handel en Ontwikkelingssamenwerking is geen aandeelhouder; het ministerie van Financiën vervult deze rol namens de Staat. Verder valt op dat het ministerie van Financiën ook voor 51% aandeelhouders is in FMO. Verder wordt duidelijk dat het ministerie van Financiën grootaandeelhouder is in ABN-AMRO dat op zijn beurt een aandeel van 20% heeft in FMO.



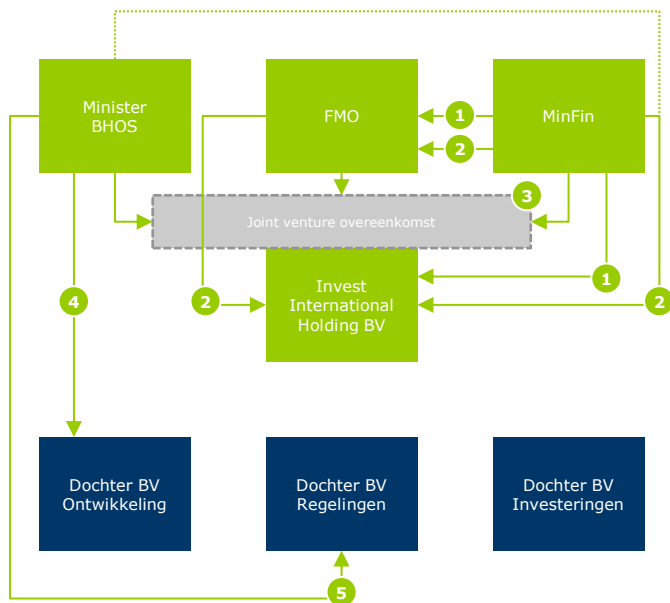
Figuur 15. Aandeelhoudersstructuur van Invest International. Bron Dialogic op basis van een aantal bronnen [2] [56] [57]⁹

Externe aansturing van Invest International

Als het gaat om de externe aansturing van Invest International dan gaat het over de wijze waarop haar aandeelhouders Invest International aansturen. Allereerst is relevant dat de drie dochters verschillen. De ontwikkeldochter en de regelingendochter zijn een rechtspersoon met een wettelijke taak, maar de investeringsdochter heeft deze wettelijk taak niet. [2] De investeringsdochter wordt dus alleen via (in)direct aandeelhouderschap aangestuurd. De ontwikkeldochter en de regelingendochter worden via een wettelijk kader aangestuurd. De regelingentaak vergt zoveel mogelijk directe aansturing door en verantwoording naar de minister voor BHOS. Invest International voert de regelingentaak uit in mandaat namens de minister voor BHOS. Als het gaat om de ontwikkeltaak dan is *de Kaderwet subsidies Ministerie van Buitenlandse Zaken* relevant. [58] Hiermee kunnen bij algemene maatregel van bestuur nadere regels worden gesteld voor de verstrekking van subsidie door de minister voor BHOS ten behoeve van deze taak.

Invest International wordt via vijf lijnen extern aangestuurd. Figuur 16 toont hier schematisch een overzicht van. In de tekst onder de afbeelding worden deze vijf lijnen nader uitgewerkt.

⁹ Het belang van de deelneming van het ministerie van Financiën in ABN-AMRO varieert. In het laatste Jaarverslag Beheer Staatsdeelnemingen wordt gesproken over 56%. Tijdens dit onderzoek is op 25 september duidelijk geworden dat het belang nu onder de 50% ligt.



Figuur 16. Externe aansturing van Invest International

1. Deelnemingenbeleid

In Figuur 16 wordt duidelijk hoe de externe aansturing van Invest International vorm krijgt. Het ministerie van Financiën stuurt via haar **deelnemingenbeleid** (1) zowel FMO als Invest International aan. Dit krijgt via drie elementen vorm:

- Strategie en investeringen (consultatie, goedkeuring grote investeringen)
- Financiële positie (normrendement, vermogensposities en risicobeheersing)
- Goed ondernemingsbestuur (samenstelling RvC, beloningsbeleid, corporate governance en MVO)

Merk op dat het deelnemingenbeleid en de rol als aandeelhouder overlap kennen. Bij de aandeelhoudersrol, waar we hieronder op ingaan, gaat het in generieke zin op de rechten en plichten die aandeelhouders hebben. Bij het deelnemingenbeleid draait het op de wijze waarop het ministerie van Financiën voor de deelnemingen zie zij heeft invulling geeft aan deze aandeelhoudersrol.

2. Aandeelhouder

Daarnaast speelt het ministerie van Financiën een rol als **aandeelhouder** (2) in FMO en Invest International. Voor Invest International geldt specifiek dat het ministerie van Financiën in overeenstemming met de minister voor BHOS handelt. Hierbij spelen de volgende onderwerpen een rol:

- Samenstelling RvC (benoeming, schorsen, opzeggen vertrouwen) en aanwijzen voorzitter RvB;
- Vaststellen van jaarrekening;
- Overdracht aandelen (uitgifte, verkoop, intrekking)
- Statutenwijziging
- Ingrijpende fusies en overnames
- Beëindiging van activiteiten of faillissement

Voor de aansturing van Invest International geldt dat FMO dezelfde onderwerpen als aandeelhouder op zich neemt.

Een belangrijk element dat het ministerie van Financiën als aandeelhouder moet bepalen is het normrendement. Hiermee wordt bedoeld: het rendement dat moet worden behaald door de dochter BV die de investeringen uitvoert. Uit de MvT komt naar voren dat dit over de loop van de jaren *een gemiddeld hoog genoeg rendement dient te maken, na aftrek van de relevante kosten en mogelijke afschrijvingen*. [2] [1] Het exacte rendement is niet in dit document bepaald.

3. Joint venture

Daarnaast is er sprake van een **joint venture** overeenkomst tussen de Staat (Ministerie van Financiën, Minister voor BHOS), FMO en Invest International. In de MvT wordt duidelijk gemaakt dat het hier gaat om een overeenkomst waarbij Invest International veel inspraak heeft en dat het niet de bedoeling is om de vrijheid van Invest International om zelf een strategie en investeringsbeleid te maken aan te tasten. [1] [2] De afspraken worden dus vooral op hoofdlijnen gemaakt. In de MvT komen de volgende elementen naar voren: [2]

- Op welke **terreinen** Invest International zich kan focussen bij het doen van investeringen. Hierbij gaat het om beleidsmatig en (maatschappelijk) relevante onderwerpen en een geografische focus en investeringsdomeinen. De insteek is om dit ruim te omschrijven zodat Invest International zelf haar accenten kan leggen.
- **Good governance** zodat de beginselen van behoorlijk bestuur in de meest ruime zin worden toegepast, zoals sociaal beleid en milieubeleid.
- **Internationaal maatschappelijk verantwoord ondernemen (IMVO) beleid** voor het doen van investeringen. Wederom wordt dit niet in detail uitgewerkt maar wordt beoogd dat Invest International zelf actief een IMVO-beleid voert en daarbij algemeen geaccepteerde standaarden toepast.
- **Integrale aansturing** van de drie bedrijfsonderdelen.

4. Subsidievoorschriften voor ontwikkeltaak

In de MvT wordt aangegeven dat de ontwikkeltaak volledig en structureel door de minister voor BHOS wordt bekostigd. [1] [2] Invest International ontvangt een subsidiebeschikking en de daaraan verbonden voorwaarden en verplichtingen van de minister voor BHOS. De minister kan de subsidieverlening en subsidievaststelling voor activiteiten onder deze taak intrekken of ten nadele van de subsidieontvanger wijzigen als Invest International de aanwijzingen van de minister voor BHOS niet opvolgt. Verder zijn er voorzieningen opgenomen zodat de minister kan ingrijpen indien er sprake is van grove nalatigheid bij de uitvoering van de taak. Er wordt in de MvT verder aangegeven dat de subsidievoorschriften uit de Algemene wet bestuursrecht (Awb) van toepassing zijn, in concreto: paragraaf 4.2.8.5. [2] [1] Hier wordt vooral ingegaan op de verslaglegging die verbonden is aan de subsidieverlening.

5. Subsidievoorschriften voor Regelingentaak

Als het gaat om de Regelingentaak dan geldt dat de minister voor BHOS aan Invest International een mandaat verleend om subsidieregelingen of -besluiten uit te voeren. [2] Via deze mandaatverhouding heeft de minister de mogelijkheid controle te houden op de uitvoering van deze taak. Via een algemene maatregel van bestuur kunnen ook met betrekking tot de regelingentaak regels worden gesteld. Ook kan het mandaat voor de uitvoering van een subsidieregeling weer worden ingetrokken. [7]

Uit deze bepalingen volgt dat een mandaatverhouding veronderstelt dat tussen de mandaatgever en de gemandateerde een nauwe relatie bestaat wat betreft de uit te oefenen bevoegdheden. Dit is eenvoudig te verklaren door het feit dat de gemandateerde de besluiten in naam van de mandaatgever neemt. In de meeste gevallen verstrekt het bestuursorgaan een mandaat aan de ambtenaren die onder hem werkzaam zijn. Het komt veel minder vaak

voor dat een mandaat wordt verstrekt aan een privaatrechtelijke rechtspersoon, zoals bij Invest International dus wel het geval is.¹⁰ Het zal in dat geval lastiger zijn voor de mandaatgever om zicht te houden op de gemandateerde bevoegdheden.

De Raad van State was kritisch over de (ten nog beoogde) opzet van Invest International: *De Afdeling begrijpt de wens om de bij verschillende organisaties beschikbare dienstverlening, instrumenten en expertise bij elkaar te brengen. Het gevolg van het integreren van verschillende taken in Invest International is echter wel dat er een 'gedifferentieerde vorm van aansturing en verantwoording' nodig zal zijn. Voor bepaalde taken van Invest International zal de Staat op afstand moeten worden geplaatst (met name voor wat betreft de investeringstaak). Voor andere taken is er juist weer aansturing van de minister nodig (voor wat betreft de regelingentaak is dit de minister voor Buitenlandse Handel en Ontwikkelingssamenwerking). Er ontstaan verantwoordelijkheden die goed van elkaar moeten worden onderscheiden. De (juridische) vormgeving en daarmee ook sturing, verantwoording en verantwoordelijkheden (governance) zijn uitermate complex.* [59]

Ook de Algemene Rekenkamer uit zijn zorg over de externe aansturing door het Ministerie van BHIS: *Er is niet geregeld hoe Invest International en de dochtermaatschappijen verantwoording afleggen aan de minister voor BHOS over de wettelijke taakuitvoering en het beheer van publieke middelen.* [60] In het verlengde hiervan komen zij met de volgende aanbevelingen: *Wij bevelen aan om in de wet een basis te creëren voor de verstrekking van verantwoordingsinformatie door Invest International aan de minister voor BHOS. Verder achten wij het raadzaam dat sturing en toezicht nader invulling krijgen in een toezichtarrangement. In dit toezichtarrangement kan onder meer worden uitgewerkt hoe het toezicht op de wettelijke taakuitvoering vorm krijgt en kan een interventieladder worden opgenomen.*

Interne aansturing van Invest International

Als het gaat om de interne aansturing dan gaat het over de wijze waarop Invest International haar eigen organisatie aanstuurt. De MvT werkt dit onderdeel vrij beperkt uit. [2] Er wordt impliciet¹¹ aangegeven dat er sprake is van een Raad van Commissarissen en een Raad van Bestuur. Specifiek voor de investeringstak wordt aangegeven dat het risicobeheer van Invest International zal worden gecontroleerd door de interne accountantsdienst en door de externe accountant van de vennootschap. Het risicobeheer staat onder toezicht van de RvC, die daarvoor een audit- en riskcommissie uit zijn midden kan samenstellen. Ook wordt aangegeven dat in de statuten wordt verankerd dat strategie en investeringsbeleid worden vastgesteld door de Raad van Bestuur van Invest International.

Verder is er in de MvT relatief veel aandacht voor een rapport van de Algemene Rekenkamer (hierna: ARK) [60] over de concept statuten van Invest International. [1] [2] In dit document staat dat er te weinig waarborgen zijn om te voorkomen dat er sprake is van belangenverstremming bij leden van de Raad van Bestuur of Raad van Commissarissen. De MvT stelt daarna dat er geen ambtenaren in dienst van het Rijk kunnen worden benoemd tot bestuurder. [1] [2] Het overstappen van de Raad van Bestuur naar de Raad van Commissarissen (en vice versa) wordt door de ARK afgeraden, maar wordt door de regering op voorhand niet uitgesloten mits er sprake is van een afkoelperiode.

¹⁰ Andere voorbeelden zijn het Energiefonds Overijssel II B.V. en de stichting Brabant C die respectievelijk in naam van het college van gedeputeerde staten van de provincies Overijssel en Noord-Brabant subsidie verstrekken.

¹¹ Er wordt niet expliciet gesteld dat Invest International een RvC en RvB heeft. Er wordt wel impliciet aangegeven dat hier sprake van is. Zo wordt bijvoorbeeld wel ingegaan op het aanwijzen van commissarissen en bestuurders, beloningsbeleid.

3.4.2 Hoe heeft de gekozen governance en toezicht uitgepakt?

In het jaarverslag van Invest International wordt duidelijk aangegeven dat de Machtigingswet oprichting Invest International het leidende principe (guiding principles) is bij haar strategische beslissingen en operationele activiteiten. [13] Invest International geeft aan te voldoen aan de Nederlandse wetgeving en regulering, richtlijnen van toezichthouders en interne richtlijnen. Men geeft verder aan zich te houden aan de Nederlandse Corporate Governance Code. Omdat de overheid een grote aandeelhouder is, hanteert men het “pas toe of leg uit”-principe.

Aandeelhoudersstructuur

Uit een analyse van de aandeelhoudersstructuur in het jaarverslag komt naar voren dat dit gelijk is aan de opzet van de wet. [13] Het meest opvallende is dat de gekozen namen voor de BV's in het Engels zijn geformuleerd en niet in het Nederlands.

- Invest International B.V. versus Invest International Holding B.V.
- Invest International Capital B.V. versus Invest International Investerings
- Invest International Development B.V. versus Invest International Ontwikkeling BV
- Invest International Public Programmes B.V. versus Invest International Regelingen BV

Invest International heeft aangegeven dat de eerder genoemde procesbeschrijvingen om de Chinese Walls te garanderen daadwerkelijk zijn ontwikkeld.

Externe aansturing van Invest International

1. Deelnemingenbeleid

In de Nota Deelnemingenbeleid Rijksoverheid 2022 geeft het ministerie van Financiën een overzicht van de staatsdeelnemingen. [61] In dit document wordt aangegeven dat er sprake is van een aandeelhoudersbelang van 51%. De doelen van Invest International worden verder kort toegelicht en er wordt verwezen naar de Machtigingswet. [1] In het Jaarverslag Beheer Staatsdeelnemingen 2022 wordt in meer detail ingegaan op de externe aansturing. [56]. Zo wordt in dit document aangegeven dat er in 2028/2029 een evaluatie zal plaatsvinden van Invest International. Verder wordt een analyse gepresenteerd van de afwijkingen van het beleid van Invest International ten opzichte van de Nederlandse Corporate Governance Code. Hierbij worden enkele zeer specifieke afwijkingen van de best practice bepalingen benoemd.

2. Aandeelhouder

In de literatuur zijn weinig verwijzingen gevonden naar de wijze waarop FMO en Ministerie van Financiën invulling geven aan hun taken als aandeelhouder. In het jaarverslag is aangegeven dat de eerste Algemene Vergadering van Aandeelhouders (General Meeting of Shareholders) zal worden gehouden op 2 juni 2023. [13] Uit navraag bij Invest International is naar voren gekomen dat dit overleg heeft plaatsgevonden. Op de agenda staan vaststelling van het jaarverslag en kwijting van aansprakelijkheid van de leden van de raad van bestuur voor het gevoerde bestuur in het afgelopen boekjaar. Indirect kunnen we ook duiden dat de aandeelhoudersrol is uitgevoerd, gezien het feit dat de jaarrekening is vastgesteld, er een RvC en een voorzitter van de RvB benoemd zijn.

De Raad van State gaf in 2020 al aan dat het van groot belang was wat het niveau van het normrendement is. [59] In de verschillende stukken [2] [4] [59] die werden opgesteld vooraf aan de oprichting van Invest International wordt wel aangegeven dat er sprake moet zijn van een positief normrendement, maar dat het lager mag liggen dan een marktconform rendement. In het verslag van het Debat in de Eerste Kamer over de Machtigingswet oprichting Invest International is aangegeven dat medio 2024 het normrendement waar Invest International aan moet voldoen moet worden vastgesteld. [4] Eind 2023 is dit dan ook nog niet gebeurd. In de interviews is wel voren gekomen dat het Ministerie van Financiën tijdens het opzetten van Invest International hen een streefrendement heeft meegegeven. In de Investment Policy komt naar voren dat dit ligt tussen de 0,7% en 2,1% per jaar. [49] Dit ligt uiteraard enigszins in lijn met het normrendement van andere, vergelijkbare, staatsdeelnemingen. Het normrendement van Invest-NL is bijvoorbeeld 2% [56] en dat van FMO is 4,2% [62].

Op dit moment is Invest International dus al een ruime tijd actief zonder dat er een exact normrendement is vastgesteld. Maar vooral: een zeer groot deel van het kernkapitaal is al geïnvesteerd of geëncouraged. Invest International investeert flink en weet binnen een bepaalde marge hoe offensief of defensief zij dit moet doen. Het voordeel van deze lange periode is dat het Ministerie van Financiën meer tijd en meer informatie (door de bestaande investeringen van Invest International) heeft om het normrendement op een goed niveau te stellen. Het nadeel hiervan is dat het voortduren van de huidige situatie voor het ministerie van de Financiën betekent dat ze steeds meer voor een fait accompli worden gesteld. Hoe meer investeringen worden gedaan door Invest International, hoe lastiger het voor het ministerie van Financiën wordt om een normrendement vast te stellen dat verschilt van de al opgebouwde portfolio van Invest International.

In verschillende interviews is de aandeelhoudersrol ter sprake gekomen. Hieruit komt naar voren dat de aandeelhouders (FMO en het Ministerie van Financiën) zich inderdaad als aandeelhouders gedragen en de organisatie dus alleen op hoofdlijnen aansturen. Het bestuur kan naar eigen inzicht het bedrijf aansturen, afgezien van bepaalde elementen (zoals de strategievorming, de oprichtingsfase). Het ministerie van Financiën is zeer vertrouwd met de rol die ze hebben als publieke aandeelhouder in een private organisatie, aangezien ze deze rol voor verschillende organisaties vervullen en dit al een geruime tijd doen. Denk aan TenneT, NS, Gasunie, FMO en Schiphol. Zij hebben duidelijke structuren hoe zij in een dergelijke context moeten opereren. Het lijkt erop dat Invest International in de eerste fase haar aandeelhouders te beperkt informeerde over haar voortgang. Systemen waren nog niet in gebruik genomen en interne processen nog onvoldoende vormgegeven. De kritiek die hierop geleverd werd, is door Invest International ter harte genomen en hierop zijn er aanzienlijke verbeteringen doorgevoerd.

3. Joint venture

Er is sprake van een joint venture overeenkomst¹² tussen de Staat (Ministerie van Financiën, Minister voor BHOS), FMO en Invest International.

- In dit document komt niet naar voren op welke **terreinen** Invest International zich kan focussen. Er wordt wel aangegeven dat Invest International zelf haar prioriteiten

¹² In de documentatie wordt consequent gesproken over een joint venture overeenkomst tussen Ministerie van Financiën, Minister voor BHOS, FMO en Invest International. We begrijpen het doel van het document, maar we twijfelen of de terminologie *joint venture overeenkomst* de meest geschikte is. In een reguliere joint venture overeenkomst maken de ondernemingen die een nieuwe onderneming willen oprichten afspraken met elkaar. Zonder context zal een joint venture overeenkomst voor Invest International geïnterpreteerd worden als een afspraak tussen FMO en het Ministerie van Financiën.

kan vaststellen mits het valt binnen de doeleinden (conform de Machtigingswet) en de algemene investeringscriteria (zie hieronder bij IMVO-beleid en good governance).

- Er worden geen maatschappelijk en beleidsmatige onderwerpen gespecificeerd.
- Er wordt geen geografische focus aangegeven, anders dan *internationale activiteiten*.
- Investeringsdomeinen worden ook niet nader omschreven in dit document.
- Conform de MvT wordt in dit document zeer uitvoerig aangegeven hoe wordt omgegaan met het **IMVO-beleid** en **good governance**: [1]
 - Voor wat betreft het **IMVO-beleid** dienen de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen, de UN Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGP's) en de IFC Performance Standards als uitgangspunt. Bedrijven die steun ontvangen van Invest International moeten verklaren dit te onderschrijven en Invest International moet nagaan of dit zo is.
 - Invest International zal maatregelen nemen om wangedrag en/of onregelmatigheden op de gebieden van **seksuele uitbuiting, misbruik en intimidatie** te voorkomen.
 - De investeringsportefeuille van Invest International is in overeenstemming met de doelen van het **Klimaatakkoord** van Parijs. Olie-, gas- en steenkolenprojecten zijn uitgesloten. Overige fossiel-gerelateerde investeringen worden niet gedaan behalve in uitzonderlijke gevallen.
 - Invest International hanteert een eigen **uitsluitingslijst** die gebaseerd is op de uitsluitingslijst van FMO. Dit wijkt af van de MvT waarin wordt aangegeven dat Invest International activiteiten of sectoren die voorkomen op de FMO uitsluitingslijst niet ondersteunt. [2] Deze nieuwe, eigen uitsluitingslijst zal worden gepubliceerd in de Staatscourant.
- Conform de MvT wordt in de joint venture overeenkomst aangegeven dat er sprake is van integrale aansturing. Er wordt aangegeven dat Invest International wordt opgezet volgens de één loket-gedachte, oftewel een one-stop-shop.

Subsidievoorschriften voor 4. Ontwikkeltaak en 5. Regelingentaak

We hebben de subsidiebeschikking *Development Accelerator 2022-2027* ontvangen en kunnen bestuderen. In dit document wordt conform de opzet aangegeven onder welke condities Invest International de subsidie krijgt toegekend. De volgende punten worden hierin vrij uitvoerig beschreven:

- Motivering bij besluit
- Verplichtingen waar Invest International aan moet voldoen
 - Wet- en regelgeving
 - Staatsteunkaders
 - Meldingsplicht
 - Verantwoording en aan te leveren rapportages
 - Administratieplicht
 - Aansluiting bij bestaand instrumentarium
- Consequenties als Invest International niet voldoet aan de verplichtingen
- Planning

Hoewel we niet alle beschikkingen uitvoerig hebben bestudeerd, geeft het bovenstaande een goed beeld dat de initiële opzet wordt uitgevoerd. In de aanvraag van Invest International om de subsidie voor de ontwikkeltaak uit te breiden, wordt een overzicht gegeven van de gerealiseerde doelen. Ook dit sluit goed aan bij de bovenstaande eisen.

De externe aansturing van Invest International met betrekking tot de ontwikkel- en regelingentaak is zeer uitvoerig aan bod gekomen in de interviews. In de discussie moet er een onderscheid worden gemaakt tussen de ontwikkel- en regelingentaak. Bij de aansturing van de ontwikkeltaak is er sprake van een subsidierelatie die relatief vaak wordt toegepast door ministerie van Buitenlandse Zaken en goed uitgekristalliseerd is. Maar de aansturing voor de regelingentaak vanuit het ministerie van Buitenlandse Zaken is uitermate complex. Dit wordt waarschijnlijk veroorzaakt doordat het laten uitvoeren van regelingen die een raakvlak hebben met buitenlands beleid door middel van een mandaat door een private partij weinig precedent kent. Men wist vooraf dat dit complex zou gaan worden, maar het lijkt erop dat deze hoge mate van complexiteit vooraf niet volledig voorzien was. Hierdoor is het voor Invest International en het ministerie van Buitenlandse zaken niet volledig duidelijk hoe de spelregels worden ingevuld. Er zit verbetering in dit geheel, maar er is nog een hele weg te gaan. Er ontstaat bij ons een beeld van een (1) ministerie dat de controle niet volledig op kan geven omdat Invest in naam van de minister handelt, recent opgericht is en er weinig ervaring is met deze constructie versus (2) een private organisatie die, net als aan de kapitaalmarkt, in vrijheid wil handelen. Invest International is goed op snelheid gekomen en wil graag verder accelereren, maar het ministerie van Buitenlandse Zaken vertrouwt de huidige snelheid nog niet. Dit zorgt voor spanning. Hieronder bespreken we enkele punten van discussie.

- De relatie tussen het ministerie van Buitenlandse Zaken en Invest International is niet optimaal en kent ruimte voor verbetering. We zien soms kenmerken van een relatie waarin (1) Het ministerie niet bekend is met de activiteiten die Invest International uitvoert en hen om meer informatie vraagt. (2) Invest International ervaart dat het op haar vingers wordt gekeken en hierdoor minder snel informatie deelt. Hierdoor kunnen zij minder snel en efficiënt opereren. Er kan zo een dynamiek ontstaan waarin het ministerie steeds defensiever opereert en Invest International zich steeds beperkt voelt in haar handelen.
- Het is niet eenduidig op welke wijze de **informatie-uitwisseling** tussen beide organisaties vorm krijgt. Sommige personen zijn hier wel tevreden over, andere personen niet. Er zit de afgelopen jaren verbetering in dit geheel, maar dit proces is nog steeds niet optimaal. We zijn de volgende voorbeelden tegengekomen:
 - Er waren vaste overlegstructuren tussen RVO en het ministerie en die zijn niet overgenomen door Invest International. Vanuit het ministerie was men vanuit de relatie met RVO gewend dat er snel, eenvoudig en relatief formeel informatie werd overgedragen. Bij de relatie met Invest International is er sprake van een meer formeel proces met een duidelijke contactpersoon.
 - Het ministerie lijkt te verwachten dat Invest International zaken die afwijken van de reguliere gang van zaken proactief meldt, maar bij Invest International leeft dit beeld minder.
 - De rapportages die door Invest International worden aangeleverd worden door het ministerie soms als minimalistisch gezien. Men had verwacht dat dezelfde uitvoerige rapportages als in de RVO-tijd zouden worden aangeleverd. Vanuit het ministerie wordt aangegeven dat men te weinig zicht heeft op de projectportefeuille. Er wordt overigens wel gewerkt aan verbetering van dit aspect.
 - Toen de regelingen bij RVO waren ondergebracht was het ministerie toehoorder in het gremium dat besluiten nam over toekenningen. Nu is dat niet meer het geval en dat zorgt ervoor dat het ministerie over minder informatie kan beschikken dan voorheen.
 - Het is niet duidelijk wat met **verschillende termen exact bedoeld wordt**. Vooral de termen *blending* en *Chinese walls* worden vaak gebruikt, maar een

exacte definitie ontbreekt. Hier gaan we in paragraaf 3.8 nader op in. Hierdoor kunnen er misverstanden ontstaan.

- Invest International heeft een strategie die zowel door haar aandeelhouders als RvC wordt goedgekeurd, maar het is voor verschillende stakeholders niet duidelijk in welke mate Invest International bij het **bepalen van haar strategie** ook over de regelingen gaat en in welke mate het ministerie van Buitenlandse Zaken hierover gaat.
- Invest International wordt in een spagaat gedrukt omdat ze **zowel op afstand** van de overheid (als het gaat om het kernkapitaal) **als in opdracht** van de overheid (als het gaat om regelingen) moet werken. Het werken op afstand van de overheid gaat Invest International prima af, maar de tweede manier van werken vindt men overduidelijk lastig. Daar komt nog bij dat bij projectontwikkeling sprake is van een werken vanuit een **subsidieaanvraag**, wat nog een ander stramien volgt. Bij Invest International leeft het beeld dat men dit op een manier moet uitvoeren die vooraf sterk gespecificeerd is en dit gaat, naar hun mening, ten koste van efficiëntie.
- Vanuit het ministerie van Buitenlandse Zaken is er ongemak omdat het kan lijken dat Invest International een deel van het buitenlandse beleid namens de minister uitvoert terwijl het ministerie hier weinig controle over kan uitoefenen. Buitenlandse overheden zien Invest International niet altijd als een private partij, maar als een deel van de Nederlandse overheid. Dit komt mede omdat Invest International tekent namens de minister van Buitenlandse Handel en Ontwikkelingssamenwerking. Het ministerie heeft hierbij een meer risicomijdende insteek (voorkomen dat er zich politieke en juridische risico's voordoen), maar Invest International zoekt het risico wat meer op omdat het kansen ziet. Dit komt wellicht het meest naar voren als er een *Memorandum of Understanding* (MoU) wordt getekend met een buitenlandse overheid. In dit geval wordt een combinatie gemaakt met verschillende instrumenten en wordt een totaalpakket (regeling en kapitaal) aan een buitenlandse overheid aangeboden. Bij het opzetten van Invest International had men niet voorzien dat dit een optie zou zijn, maar het wordt tegenwoordig wel toegepast. Aan de ene kant is men vanuit het ministerie blij met deze procesinnovatie, aan de andere kant resulteert het wel in allerlei vragen:
 - Welke partijen moeten tekenen en hoe formuleer je dit goed? Er is immers sprake van een buitenlandse overheid, de minister voor Buitenlandse Zaken en Invest International?
 - Welke rollen nemen het ministerie en Invest International aan in het komen tot een MoU? Een MoU is tot op zeker hoogte het resultaat van een onderhandeling en wie zit dan aan tafel?
 - Hoe kan het risico dat het ministerie van Buitenlandse Zaken reputatieschade oploopt, indien er elementen in het proces niet goed gaan, worden vermindert.
 - Welke formuleringen worden er in de MoU gebruikt? Een MoU is juridisch niet bindend, maar dit moet wel goed worden opgeschreven en gecommuniceerd. In het verlengde moet goed worden vastgelegd dat de DRIVE-gelden niet verplicht aan Nederlandse bedrijven moeten worden uitgegeven aangezien het een ongebonden instrument is.
 - Het is niet duidelijk wat er gebeurt als Invest International grotere bedragen uit de DRIVE middelen toelegt in een MoU, dan er daadwerkelijk aan Invest International zijn toegekend.
 - Hoe moet een MoU worden ingericht zodat het in lijn is met de Machtigingswet? Er moet immers sprake zijn van separate taken en Chinese Walls.

- Hoe kan voorkomen worden dat het ministerie in verlegenheid wordt gebracht als ze door een buitenlandse overheid worden aangesproken op een MoU waarvan ze niet of niet volledig op de hoogte is?
- De regelingen die worden uitgevoerd komen nog vanuit de tijd van RVO en zijn niet meer optimaal voor Invest International. Vanuit Invest International wordt aangegeven dat voor DGGF de inzet van equity heel waardevol kan zijn: Nederlandse ondernemers in het buitenland hebben hier soms meer behoefte aan dan aan leningen. Hoewel DGGF het mogelijk maakt om equity te verschaffen, lijken de condities waaronder dit moet gebeuren niet passend te zijn. Vanuit het ministerie komen geluiden naar voren dat zij dit probleem erkennen en ervoor open staan om de regelingen te laten ontwikkelen naar een model dat beter past bij Invest International.
- Verschillende beleidsmakers zijn van mening dat Invest International zich bij de uitvoering van de regelingen- en ontwikkelingstaak strakker aan de kaders zou moeten houden. Dan gaat het bijvoorbeeld om maximale bedragen, landenlijsten, wettelijke checks, politieke en juridische risico's en transparantie.

In de Machtigingswet oprichting Invest International is expliciet bepaald dat Invest International geen bestuursorgaan is, zie Artikel 5, derde lid [1]. Om deze reden is het niet passend dat Invest International eigen publiekrechtelijke bevoegdheden zou hebben. Indien dit wel zo zou zijn dan waren alternatieve sturingsmodellen mogelijk, zoals attributie en delegatie. In de onderstaande box werken we deze opties nader uit.

Attributie

Het was mogelijk geweest om in de Machtigingswet oprichting Invest International neer te leggen dat Invest International de bevoegdheid heeft om subsidies te verstrekken.¹³ Het gaat bij de Machtigingswet oprichting Invest International immers om een wet in formele zin, een wettelijk voorschrift. Invest International verkrijgt in dat geval een nieuwe bevoegdheid op grond van een wet in formele zin: attributie. Dit zou betekenen dat Invest International in eigen naam subsidiebesluiten neemt. De uitvoering van de subsidieregelingen komt dan op afstand te staan van de minister voor Buitenlandse Handel en Ontwikkelingssamenwerking. De minister kan wel, door het budget voor de uit te voeren subsidieregelingen als een subsidie aan Invest International te verstrekken, sturen door middel van subsidievoorwaarden en verplichtingen. Ook zou Invest International in zoverre zijn aan te merken als een zelfstandig bestuursorgaan zodat zij onder het bereik van de Kaderwet zelfstandige bestuursorganen komt te vallen. Op grond van deze Kaderwet zou de minister voor Buitenlandse Handel en Ontwikkelingssamenwerking, net als bij mandaat het geval is, beleidsregels kunnen vaststellen (artikel 21) en blijft Invest International gehouden om desgevraagd aan de minister alle voor de uitoefening van diens taak benodigde inlichtingen te verstrekken (artikel 20, eerste lid). Daarnaast zou de minister ook bevoegd zijn om besluiten van Invest International te schorsen of te vernietigen (artikel 22) en zou de minister bovendien inzage kunnen vorderen van alle zakelijke gegevens en bescheiden, indien dat voor de vervulling van zijn taak redelijkerwijs nodig is (artikel 20, eerste lid).

Delegatie

Het zou ook mogelijk zijn geweest om in de wet waarin de bevoegdheid van de minister voor Buitenlandse Handel en Ontwikkelingssamenwerking is neergelegd om subsidies te verstrekken, de Kaderwet subsidies Ministerie van Buitenlandse Zaken, te bepalen dat de minister deze bevoegdheid kan overdragen aan Invest International.¹⁴ In dat geval is er sprake van delegatie. Het gaat immers om een aan de minister geattribueerde bevoegdheid tot subsidiëring die wordt overgedragen aan een ander. Die ander oefent de bevoegdheid tot het nemen van besluiten, anders dan bij mandaat, onder eigen verantwoordelijkheid en dus in eigen naam uit, zie artikel 10:13 [7]. Delegatie is uitsluitend mogelijk als daarvoor een wettelijke grondslag bestaat, zie artikel 10:15 [7]. De consequentie van delegatie is dat het bestuursorgaan dat de bevoegdheid delegeert, die bevoegdheid niet meer zelf kan uitoefenen, zie artikel 10:17 [7]. Wel kan het bestuursorgaan ter zake van de uitoefening van de gedelegeerde bevoegdheid beleidsregels geven, zie Artikel 10:16, eerste lid [7]. Ook is degene aan wie de bevoegdheid is gedelegeerd, gehouden om het bestuursorgaan op diens verzoek inlichtingen over de uitoefening van de bevoegdheid te verschaffen, zie Artikel 10:16, tweede lid [7]. Tenslotte kan het bestuursorgaan het delegatiebesluit te allen tijde intrekken, zie Artikel 10:18 [7].

¹³ Vergelijk artikel 9, eerste lid, waar dat is geregeld voor subsidieverstrekking door de cultuurfondsen, waaronder de Stichting Nederlands Fonds voor de Podiumkunsten. Artikel 4, tweede lid, Kaderwet zelfstandige bestuursorganen stelt hieraan wel een tweetal eisen. Het bekleden van een privaatrechtelijke rechtspersoon met openbaar gezag moet bijzonder aangewezen worden geacht voor de behartiging van het daarmee te dienen openbaar belang en er moeten voldoende waarborgen zijn dat de uitoefening ervan onafhankelijk van de overige bestaande en toekomstige werkzaamheden van die organisatie kan geschieden.

5. Andere vormen van externe aansturing

In de gekozen governance is geen aandacht gegeven aan de andere vormen van externe aansturing, maar in de interviews is dit wel aan bod gekomen. Ook hier komt naar voren dat het nog zoeken is hoe moet worden omgegaan met de unieke structuur die Invest International heeft. Know-your-customer (KYC) is voor banken en voor Invest International een belangrijk element. Bij banken wordt hier toezicht op gehouden door De Nederlandse Bank (DNB), maar omdat Invest International geen bank is, is hier geen sprake van. Het toezicht hierop is bij Invest International intern geregeld, door een auditor, maar het is de vraag of dit passend is gezien de markten waarin zij opereert.

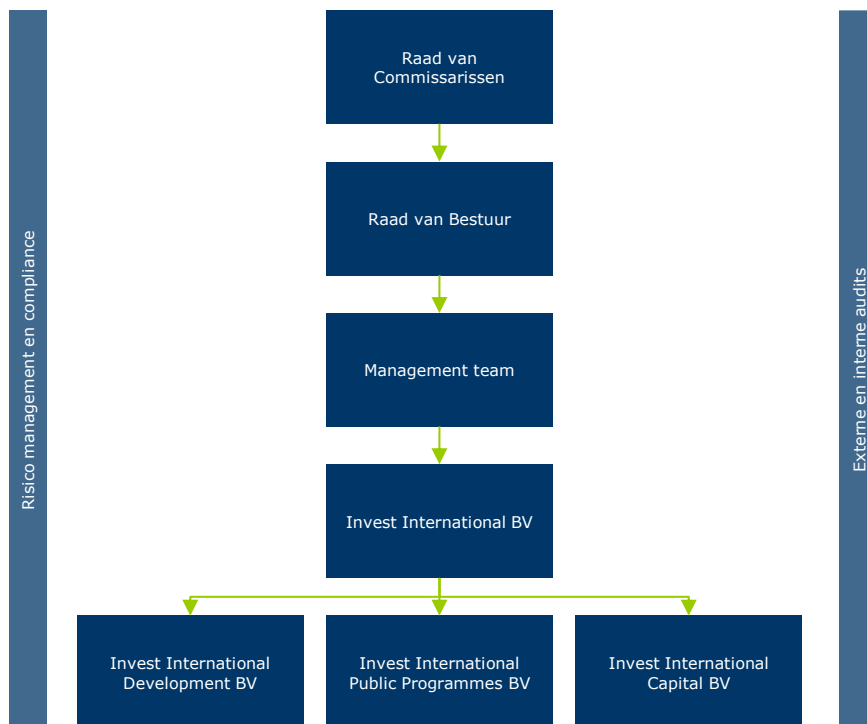
Aanpalend aan deze discussie speelt de Wet open overheid (Woo). Deze wet is op Invest International deels van toepassing, ondanks dat zij een private organisatie zijn. Voor de Woo is immers relevant of de entiteit handelt als een bestuursorgaan. Voor de kapitaalkant geldt dit niet en valt men duidelijk niet onder deze kaders. Voor delen van de activiteiten kan hier wel sprake van zijn omdat men wel handelt als bestuursorgaan. Men is uiteraard geen bestuursorgaan, maar Invest International werkt wel deels binnen deze kaders. Het is niet duidelijk hoe dit exact georganiseerd moet worden door Invest International. Er wordt momenteel in overleg met juristen onderzocht hoe dit dient worden vormgegeven.

Interne aansturing van Invest International

In het jaarverslag wordt door Invest International aangegeven dat een goede interne aansturing (corporate governance) voor hen essentieel is om twee redenen. [13] Ten eerste om haar missie te vervullen. Ten tweede is het essentieel omdat men streeft naar goede lange termijn partnerschappen met stakeholders. In het jaarverslag van Invest International wordt uitvoerig ingegaan op de interne aansturing. [13] Figuur 17 toont een schematische weergave hiervan. Hieruit komt duidelijk naar voren dat er sprake is van een model met een RvC en RvB zoals in de MvT is aangegeven. [2] In de afbeelding komt ook duidelijk naar voren dat er sprake is van een interne en externe accountantsdienst, zoals in de MvT werd aangekondigd. In het jaarverslag is opgenomen dat er sprake is van een interne (PwC) en externe (Ernst & Young Accountants) auditor. [13]

De Raad van Commissarissen van Invest International houdt toezicht op en adviseert de Raad van Bestuur. Ze houdt toezicht op het beleid van Invest International, de algemene gang van zaken van Invest International, de prestaties ten opzichte van de strategie en de prestaties van de Raad van Bestuur in het algemeen. De Raad van Commissarissen richt zich bij de uitoefening van zijn taken op de belangen van Invest International en haar stakeholders.

¹⁴ Er zou ook voor een algemenere delegatiebepaling kunnen worden gekozen. In dat geval moet bij elke delegatie op grond van een dergelijke bepaling worden bezien of de aard van de te delegeren bevoegdheid zich niet tegen delegatie verzet.



Figuur 17. Interne aansturing van Invest International, gebaseerd op het jaarverslag [13]

Conform de opzet is er sprake van een specifiek adviserende "Audit & Risk committee" binnen de RvC. [13] Het richt zich onder meer op het toezicht op de raad van bestuur met betrekking tot:

1. relaties met en naleving van de aanbevelingen en de follow-up van opmerkingen van de interne en externe auditors;
2. de financiering van het bedrijf;
3. de toepassing van ICT, inclusief cybersecurity;
4. het belastingbeleid van de onderneming en de naleving van de wetgeving en externe en interne voorschriften.

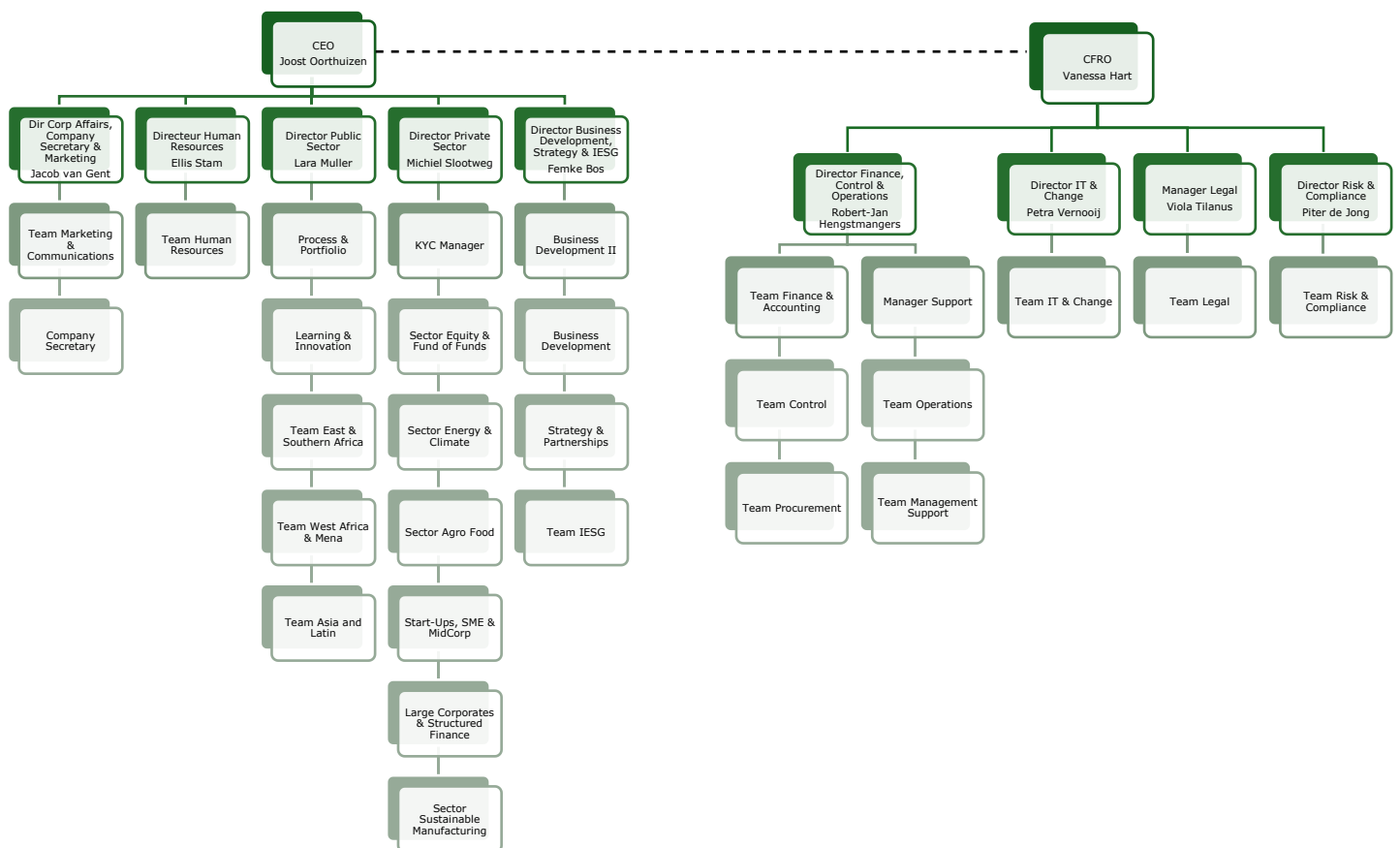
De commissie bereidt besluiten van de Raad van Commissarissen voor met betrekking tot:

- het ontwerp en de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen;
- het interne en externe auditproces;¹⁵
- materiële overwegingen met betrekking tot financiële verslaggeving;
- de materiële risico's en onzekerheden van de onderneming en haar gelieerde ondernemingen;
- de structuur van de financiële en andere risicomanagementorganisaties van de onderneming en haar gelieerde ondernemingen;
- het beperken van alle verschillende risico's en risicogebieden in hun onderlinge relatie;
- monitoren van de prestaties en adviezen van de interne auditor (in 2022 werd de rol van internal auditor uitgevoerd door PwC).

¹⁵ In hoofdstuk 4 gaan we nader in op de modellering van rendement.

Ontwikkelingen met betrekking tot financiële en andere risico's worden door deze commissie elk kwartaal besproken. De externe en interne auditors nemen deel aan de overleggen van het Audit & Risk Committee.

In het business plan 2023 [50] maakt Invest International duidelijk hoe de structuur van hun interne organisatie er op dit moment uitziet. Hieruit komt een aantal dingen naar voren. Ten eerste wordt uiteraard duidelijk dat er sprake is van een tweekoppig management. Daarnaast wordt ook duidelijk dat het management uit veel meer personen bestaat. Het meest opvallend is echter dat organisatiestructuur niet vanuit de verschillende BV's is gestructureerd, maar vanuit het type klant. De gedachte van one-stop-shopping wordt zo in zeker zin gereflecteerd in de organisatiestructuur. Er is een tak die zich richt op *private sector*. Binnen deze groep wordt weer onderscheid gemaakt naar bedrijfsomvang en sector. Daarnaast is er een tak die zich richt op de *publieke sector*. Hierbij wordt onderscheid gemaakt naar verschillende gebieden en er is één inhoudelijk onderdeel (leren en innovatie). Tot slot is er een tak die gericht is op ontwikkeling (business development).



Figuur 18. Organisatiestructuur van Invest International per december 2022 (bron: Invest International)

Zoals aangegeven was een rapport van de Algemene Rekenkamer kritisch over de waarborgen om belangenverstremgeling bij de RvB en RvC te voorkomen. [60] In het jaarverslag wordt aangegeven dat nieuwe leden van de Raad van Commissarissen op voordracht van de Raad van Commissarissen worden benoemd door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA), voor een termijn van maximaal vier jaar. [13] Een commissaris die volgens de roulatie aftreedt, kan worden herbenoemd voor een extra termijn, met een maximum van twee termijnen, tenzij de AVA anders bepaalt. Verder wordt expliciet aangegeven dat het uitgangspunt is dat elke vorm of schijn van belangenverstremgeling tussen de vennootschap en haar commissarissen moet worden vermeden. Als (de schijn van) een

belangenconflict, zit voordoet dan moet betrokken commissaris de voorzitter van RvB hiervan onmiddellijk op de hoogte stellen. De naleving door leden van de Raad van Commissarissen, leden van de Raad van Bestuur en alle andere werknemers van de voorschriften van Invest International inzake particuliere investeringen en nevenactiviteiten wordt regelmatig besproken. Het jaarverslag geeft aan dat er in 2022 geen problemen waren met betrekking tot de onafhankelijkheid van commissarissen of van belangenconflicten van commissarissen. [13]

Invest International heeft een bestand gedeeld waarin duidelijk wordt gemaakt hoe met risico's wordt omgegaan. [63] Hieruit komt naar voren dat hier en zorgvuldig en uitvoerig beleid op is gemaakt en er een overlegstructuur is ontwikkeld. Men heeft een duidelijk beeld van de soorten risico's die kunnen optreden en welke "risk appetite" men heeft voor welke soort risico. Wat hier vooral krachtig aan is, is dat duidelijk wordt dat men -zoals het hoort- over de hele linie risicoavers is, maar juist als het gaat om risico's die gepaard gaan met internationaal ondernemen een hogere mate van risicoacceptatie hanteert. Hierdoor kan men daadwerkelijk additioneel zijn aan de markt. Verder wordt in dit document duidelijk dat er een flink aantal (46) vormen van beleid zijn om risico's te mitigeren. Dit loopt van financieel risico, ICT-risico's, HR-risico's, enzovoorts.

In de interviews met Invest International is ook de interne aansturing aan bod gekomen. In deze gesprekken zijn verschillende aspecten nader geconcretiseerd. Zo is men ingegaan op de overlegstructuur: Het MT-overleg is wekelijks, het *Investment committee* en *Engagement committee* overleggen ook wekelijks en de Supervisory board overlegt elke drie maanden. Verder is men uitvoerig ingegaan op de risico's die men wel en niet wil lopen. Er is een duidelijk doordacht kader hoe men met verschillende soorten risico's wil omgaan en men hanteert een RAROC-model¹⁶ om verwachte rendementen in te schatten. De portfolio wordt gebalanceerd aan de hand van sectoren en landen. Verder staat men uiteraard relatief sterk open voor landspecifieke risico's.

In de interviews is ook het vraagstuk opgeworpen hoelang Invest International met een tweekoppige Raad van Bestuur moet blijven functioneren. Met een groeiende organisatie komen er meer verantwoordelijkheden en dat kan een aanleiding zijn om een derde bestuurder aan te stellen. Bovendien kan een derde bestuurder de organisatie minder kwetsbaar maken indien één bestuurder (tijdelijk) niet beschikbaar is.

3.5 Hoe geeft Invest International invulling aan de dubbele doelstelling?

Het doel van Invest International is bij te dragen aan het Nederlandse verdienvermogen én bij te dragen aan wereldwijde vraagstukken. In de Machtigingswet oprichting Invest International worden geen kaders gegeven hoe Invest International de afweging moet maken tussen beide doelen. Daarin geniet zij dus enige vrijheid. In de praktijk zien we dat de balans tussen beide doelstellingen kan verschillen tussen de vier taken (en daarmee drie dochterondernemingen) van Invest International alsook op individueel projectniveau. Op overkoepelend portefeuilleniveau is de balans tussen de doelstellingen op orde. Om de juiste afweging te kunnen maken hanteert Invest International meerdere beleidslijnen, maakt het gebruik van diverse impactindicatoren en voert zij ESG-analyses en maatschappelijke kostenbatenanalyses uit. Voor alle projecten worden dergelijke analyses

¹⁶ RAROC staat voor Risk-adjusted return on capital. Het is een model voor het analyseren van financiële prestaties waarbij het risico wordt gewogen. In paragraaf 4.1.1 wordt hier in meer detail op ingegaan.

uitgevoerd. De analyses worden intern besproken en indien daar reden toe is wordt om extra uitleg gevraagd.

3.5.1 Wat was de vereiste van de invulling van de dubbele doelstelling?

In eerste instantie was het doel van Invest International bij te dragen aan het Nederlandse verdienvermogen **óf** bij te dragen aan de SDG's. Naar aanleiding van een amendement [64] is dit in een latere fase nog veranderd naar **én**, waardoor het in theorie niet meer mogelijk is om een heel lucratief project zonder of met een beperkte bijdrage aan de SDG's te compenseren met een project met een grote maatschappelijke bijdrage, of andersom, zie Machtigingswet, Artikel 3 [1]. In de Machtigingswet oprichting Invest International en de MvT wordt beperkt expliciet aandacht gegeven aan de wijze waarop de dubbele doelstelling moet worden ingevuld. [1] [2] Bij het doel artikel 3, Machtigingswet oprichting Invest International worden beide doelen aangegeven: [1]

Invest International heeft tot doel ondersteuning te bieden voor:

- 1. op het buitenland gerichte activiteiten van ondernemingen en internationale projecten die een bijdrage leveren aan de Nederlandse economie door het verbeteren van de internationale concurrentiepositie en het verdienvermogen*
- 2. internationale projecten die voorzien in oplossingen voor wereldwijde vraagstukken zoals bijdragen aan duurzame economische ontwikkeling.*

Hier passen vier taken bij:

- A. het direct of indirect ondersteunen van ondernemingen, buitenlandse overheidsentiteiten en internationale projecten, bij de totstandkoming van businessplannen gericht op activiteiten in het buitenland en bij de ontwikkeling van nieuwe business- en financieringsconcepten gericht op activiteiten in het buitenland, indien daarmee een bijdrage kan worden geleverd aan de Nederlandse economie;*
- B. het direct of indirect voor eigen rekening en risico verstrekken van financiering aan ondernemingen voor hun activiteiten gericht op het buitenland, aan buitenlandse overheidsentiteiten en aan internationale projecten, indien daarmee een bijdrage kan worden geleverd aan de Nederlandse economie;*
- C. het krachtens een daartoe door Onze Minister verstrekt mandaat verstrekken van subsidies ten behoeve van de financiering van internationale activiteiten van ondernemingen en van internationale projecten en ten behoeve van projectontwikkeling en daarmee samenhangende werkzaamheden, daaronder begrepen het sluiten van de daarmee samenhangende uitvoeringsovereenkomsten;*
- D. het krachtens een daartoe door Onze Minister verleende volmacht verrichten van rechtshandelingen en daarmee samenhangende werkzaamheden met het oog op het ten laste van de begroting van Onze Minister verstrekken van financiële middelen aan overheidsorganen in ontwikkelingslanden en aan organisaties, anders dan als betaling voor aan Onze Minister geleverde goederen of diensten.*

Als we echter iets verder kijken in deze wettekst, dan wordt duidelijk dat er een koppeling lijkt te zijn met de vier taken. In de MvT wordt het onderstaande beeld bevestigd als de taken hier worden toegelicht. [2] [1]

- Taak A hangt samen met beide doelen en krijgt vorm door middel van Invest International Development B.V.
- Taak B hangt vooral samen met doel 1 en krijgt vorm door middel van Invest International Capital B.V.
- Taak C hangt samen met beide doelen en krijgt vorm door middel van Invest International Public Programmes B.V.

- Taak D hangt vooral samen met doel 2 en krijgt vorm door middel van Invest International Public Programmes B.V

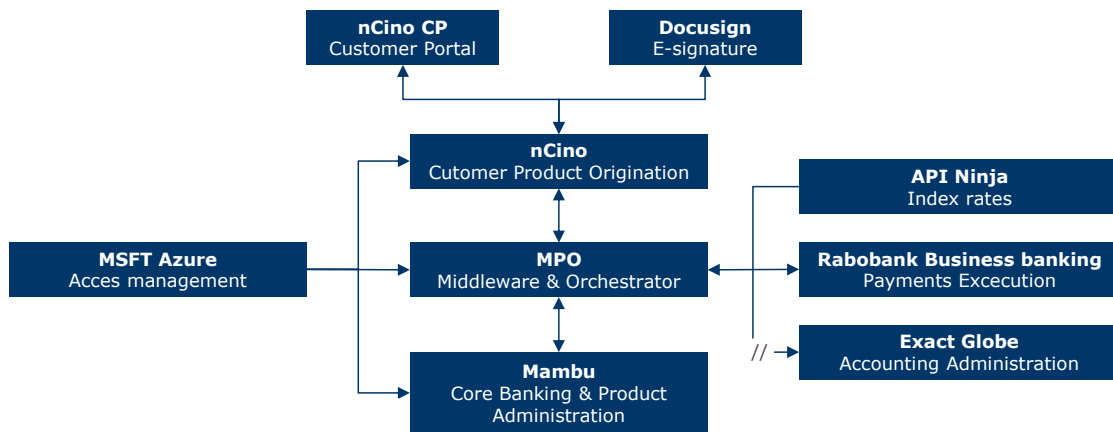
In de wettekst worden geen kaders gegeven hoe Invest International de afweging moet maken tussen beide doelen. Ook in de MvT wordt hier geen invulling aan gegeven. [1] Op basis van deze documenten wordt het dus ook niet duidelijk of de dubbele doelstelling van toepassing is op het overkoepelend niveau of op het niveau van de vier taken / drie dochterondernemingen. Er wordt wel aangegeven dat er getoetst moet worden op bijdrage aan *economische en maatschappelijke doelen* zonder dat hier een afwegingskader voor bepaald wordt. Invest International kan dus zelf bepalen hoe zij precies invulling aan geeft aan de dubbele doelstelling en lijkt voor Taak B en D wel een voorkeur te geven aan de ene of de andere doelstelling. In paragraaf 3.5.4 gaan we dieper in op de wijze waarop Invest International een afweging maakt tussen beide doelstellingen.

3.5.2 In hoeverre heeft Invest International haar systemen en beleid op orde om te zorgen dat de juiste investeringsbeslissingen kunnen worden genomen in lijn met de wettelijke taak, zodat die bijdragen aan de doelstellingen?

Systemen

Invest International heeft de afgelopen jaren een flinke slag gemaakt voor wat betreft digitalisering van gegevens en het opzetten van een digitale infrastructuur. Zo bestond de administratie van de regelingen die zijn overgenomen vanuit RVO voornamelijk uit Excel-sheets. Deze zijn bij de migratie integraal overgezet naar een centraal CRM-systeem. In aanloop naar de migratie was er bewust een overgangperiode ingesteld waarbij personeel van Invest International alvast toegang had tot bestanden op de RVO-server. De primaire ICT-systemen zijn nCino en Mambu. nCino is een systeem voor o.a. CRM en portfoliomanagement. Mambu is het systeem voor bankzaken en productadministratie. Beide systemen zijn essentieel in het faciliteren van investeringsbeslissingen. Daarnaast maakt Invest International gebruik van een aantal andere ICT-systemen. De verhouding tussen de systemen is weergegeven in Figuur 19. [65]

Uit de gesprekken komt naar voren dat de transitie waarbij de administratie en het personeel van RVO bij Invest International werd ondergebracht op een paar kleine problemen na goed is verlopen. Zo waren er enkele problemen met de website en duurde het even voordat de RVO-medewerkers toegang hadden tot het CRM-systeem nCino. Wegens de publiek-private constructie van Invest International diende het ministerie van Buitenlandse Zaken een aparte opdracht aan RVO te verstrekken om het personeel te kunnen betalen. Het heeft even geduurd voordat dat goed was ingeregeld. In de praktijk veranderde er als gevolg van de migratie verder weinig aan de gang van zaken. De RVO-medewerkers kregen bijvoorbeeld een nieuw emailadres.



Figuur 19. Overzicht van ICT-systemen die Invest International gebruikt. Bron [65], visualisatie Dialogic

Voor wat betreft toezicht en risicobeheer wordt in de MvT genoemd dat de Raad van Bestuur – onder toezicht van de RvC – jaarlijks aan de aandeelhouders zal rapporteren over het gevoerde beheer van de investeringsportefeuille en over het risicobeleid. [1] [2] Het risicobeheer van Invest International zal worden gecontroleerd door de interne accountantsdienst en door de externe accountant van de vennootschap. Het risicobeheer staat onder toezicht van de RvC, die daarvoor een audit- en riskcommissie uit zijn midden kan samenstellen.

Beleid

Uit een intern overzicht blijkt dat Invest International momenteel ruim 40 policies (beleidslijnen) kent, onder meer op het gebied van Compliance (13), Risk (10), Legal (5), IESG (2) en KYC (2). [63] Invest International heeft in korte tijd dus een flinke slag gemaakt op het gebied van beleid. Hieronder bespreken we de – in onze ogen – belangrijkste raamwerken en beleidsstukken. Nota bene, in hoofdstuk 4 gaan we in meer detail in op de beleidsstukken, raamwerken, databronnen en modellen die Invest International hanteert bij de bepaling van de verwachte impact van projecten en investeringen.

- **Investment Policy** [49]. Dit investeringsbeleid is specifiek van toepassing op het kernkapitaal van € 833 miljoen vanuit de *Capital* kant. Met betrekking tot het kernkapitaal zal Invest International zich houden aan de investeringsrichtlijnen om ervoor te zorgen dat financieel gezonde investeringen worden gedaan, het additionaliteitsbeginsel wordt nageleefd, geen ongeoorloofde staatssteun wordt verleend, impact wordt gerealiseerd en een toereikend rendement wordt behaald.
- **Risk Management Framework** [66]. Dit kader vormt het fundament voor het ontwerpen, implementeren, controleren, herzien en voortdurend verbeteren van risicobeheer in de gehele organisatie. Dit kader hangt boven het *Risk Appetite Framework* en het *Risk Appetite Statement*.
- **Impact Framework**. [67] Dit kader is van toepassing op alle BV's en projecten van Invest International. Het Impact Framework beschrijft hoe het IESG-team is georganiseerd, welke impact commitments Invest International nastreeft, en hoe en aan de hand van welke indicatoren Invest International impact meet, monitort en hierop stuurt. Onderdeel van het Impact Framework is de *Impact & ESG Policy*, hieronder nader toegelicht.
- **Impact & ESG Policy (versie 2.0)** [68]. Dit beleid beschrijft de impact commitments en KPI's, hoe Invest International IESG-kwesties in overweging neemt,

wanneer zij investeringsaanvragen selecteert, beoordeelt en goedkeurt, en hoe zij goedgekeurde projecten monitort en evalueert. Ook wordt aangegeven hoe Invest International haar rol ziet in het aanpakken van belangrijke maatschappelijke opgaven. Het beleid is gebaseerd op de volgende drie overkoepelende principes:

- Focus op het vergroten van positieve impact en het vermijden, minimaliseren of verzachten van negatieve impact (do no harm and do good principe).
 - Positief beïnvloeden en stimuleren van ESG-prestaties van klanten om toe te werken naar volledige implementatie van internationale standaarden door middel van continue verbeterstappen.
 - Toepassen van de principes van proportionaliteit (prioriteit geven aan de meest in het oog springende risico's) in wat er van klanten wordt verwacht met betrekking tot ESG.
- **Know Your Customer (KYC) Policy (versie 2.1).** Dit beleid omschrijft hoe Invest International klanten verifieert en inzicht krijgt in hun risico- en financiële profielen. Onderdeel van dit beleid is onder meer Customer Due Diligence. Wij hebben geen inzicht in de inhoud van het KYC-beleid van Invest International.

Wat opvalt op basis van bovenstaand overzicht is dat er soms verschillende raamwerken of beleidsstukken van toepassing zijn op de verschillende taken (en dus dochterbedrijven) van Invest International. Het blijft voor ons op basis van deze documenten echter enigszins onduidelijk op welke taken de stukken exact wel en niet van toepassing zijn, omdat dit niet altijd expliciet in de stukken wordt aangegeven. Een andere kanttekening bij de beleidsstukken is dat deze deels nog in ontwikkeling zijn en voortdurend geüpdatet worden. Zo is het Impact Framework bijvoorbeeld nog sterk in ontwikkeling en zijn slechts voor enkele indicatoren voorlopige drempelwaarden en targets bepaald (zie ook hoofdstuk 4).

3.5.3 Is de dubbele doelstelling van de wet goed geoperationaliseerd in het beleid van Invest International en de investeringscriteria?

Beleid

De dubbele doelstelling komt terug in diverse beleidsstukken van Invest International, waaronder jaarrapporten, businessplannen, de Investment Policy, het Risk Management Framework, het Impact Framework, de Impact & ESG Policy en het Strategic Plan 2022-2025. In deze paragraaf staan we kort stil bij de wijze waarop de dubbele doelstelling terugkomt in deze stukken. In aanvulling daarop gaan we in hoofdstuk 4 in meer detail in op de wijze waarop Invest International beide doelstellingen operationaliseert.

In haar Strategic Plan 2022-2025 beschrijft Invest International wat zij verstaat onder 'Economic Benefits' en 'Developmental Benefits'. [12] Hieronder een Nederlandse vertaling hiervan:

Box 8. Definitie van de Economische voordelen en de Bijdrage aan wereldwijde vraagstukken door Invest International. Bron [12], vertaling door Dialogic

Economische voordelen

Definitie: De directe bijdragen aan de Nederlandse economie die voortvloeien uit de financiering/dienstverlening van II en er zijn verschillende hefbomen om dit te doen:

- Toename export: die momenteel bijdraagt aan 1/3 van de voltijdbanen van het Nederlandse BBP

- Faciliteren van toezicht op investeringen: Nederland is een van de grootste buitenlandse directe investeerders ter wereld met € 1,5 biljoen in 2018
- Waardeketens versterken: NL fungeert als toegangspoort voor een deel van de EU via de haven van Rotterdam en Schiphol als logistieke knooppunten en vitale centra voor onze economie, bijvoorbeeld Agri (cacao, bloemen etc.) of toekomstige waardeketens zoals waterstof.

Gemeten: in termen van bijdrage aan het NL BBP en werkgelegenheid

Bijdrage aan wereldwijde vraagstukken

Definitie: De ontwikkelingsvoordelen zijn de impact die wordt gecreëerd door de projecten en bedrijven die II ondersteunt en zo bijdragen aan:

- Economische ontwikkeling en stabiliteit in ontwikkelingslanden en opkomende landen
- Klimaatbestendigheid van ontwikkelingslanden en opkomende landen om hen te helpen zich aan te passen aan de klimaatverandering
- Overheidsrelaties

Gemeten: in termen van bijdragen aan de SDG's (zie hoofdstuk 4)

In haar rapport uit 2020 geeft de Algemene Rekenkamer aan dat voor het toezicht op de investeringsdochter van Invest International het van belang is dat Invest International – net als Invest-NL - moet 'balanceren op een smal koord'. [60] Er kan spanning ontstaan tussen enerzijds de maatschappelijke doelstellingen die met de investeringen worden beoogd en anderzijds de randvoorwaarden waarbinnen deze investeringen plaatsvinden, zoals additonaliteit, geen ongeoorloofde staatssteun en voldoende financieel rendement.

Investeringscriteria

Invest International kent een aantal verschillende typen investeringscriteria, zoals de ESG Investment Criteria en de Equity Investment Criteria. De dubbele doelstelling komt niet expliciet naar voren in de ESG Investment Criteria zoals die zijn genoemd in de Impact & ESG Policy. [68] Wel komt deze terug in de Equity Investment Criteria. [69] Hierin staat dat Invest International in specifieke gevallen een lagere verwachte Internal Rate of Return (IRR) kan aanvaarden als de transactie een hoog impactpotentieel heeft of in lijn is met de specifieke strategische doelstelling van Invest International, zoals een specifieke sector, regionale focus of programma, en waar onderliggende beleggingen stabiele en voorspelbare kasstromen genereren. Er is sprake van een lagere verwachte IRR als deze lager is dan 12%.

Input uit de gesprekken

Uit de gesprekken komt allereerst naar voren dat er soms verwarring bestaat over wat wordt bedoeld met 'dubbele doelstelling'. Zo wordt de dubbele doelstelling van Invest International zoals genoemd in paragraaf 3.5.1 soms verward met de doelstelling tussen financieel en maatschappelijk rendement. Met betrekking tot het laatste geven gesprekspartners aan dat er een spanningsveld bestaat tussen de twee. Zo lijkt het financieel rendement bij de *Capital* kant zwaar te wegen. Er dient immers op termijn te worden voldaan aan een normrendement. Bij de *Development* en *Public Programmes* kant lijkt het maatschappelijk rendement juist zwaarder te wegen. Dit is enigszins logisch omdat het hierbij gaat om grants voor ontwikkelingssamenwerking. Dit komt grotendeels overeen met onze initiële constatering in paragraaf 3.5.1. In aanvulling hierop kan het kernkapitaal vanuit de Capital kant puur ingezet worden voor het Nederlandse bedrijfsleven omdat daar geen eisen aan vast zitten voor

wat betreft ontwikkelingssamenwerking. DRIVE en D2B (onderdeel van de regelingentaak) hebben beide een ontwikkelingsdoelstelling en kennen dus wel eisen met betrekking tot ontwikkelingshulp, maar tegelijkertijd is er daarbij het beleidsmatig streven om 70% van de portefeuille in samenwerking met het Nederlandse bedrijfsleven uit te voeren.¹⁷ Voor BZ is het daarbij niet geheel duidelijk of er projecten afvallen omdat ze wel impactvol zijn maar geen Nederlandse betrokkenheid kennen.

Ook komt in de gesprekken naar voren dat er verschillend wordt aangekeken tegen de doelstelling over bijdragen aan wereldwijde vraagstukken. In sommige gevallen wordt vooral gekeken naar ontwikkelingssamenwerking, terwijl in andere gevallen breder wordt gekeken dan dat. Primair kijkt Invest International echter naar de bijdrage aan de SDG's zoals vastgelegd in de meerjarenstrategie.

Daarnaast geven diverse gesprekspartners aan dat het in de praktijk een uitdaging blijkt om zowel maatschappelijk als financieel rendement te behalen. Volgens hen balanceert Invest International 'op een dun koord' doordat het een segment opzoekt van de kleinere hoog risico deals en tegelijkertijd ook risicoloze producten (zoals exportkredietverzekeringen) verschaft.

Naast de wijze waarop de dubbele doelstelling is geoperationaliseerd in het gecodificeerde beleid van Invest International, geeft Invest International zelf aan dat er per transactie (ongeacht om welk product het gaat) een toets wordt uitgevoerd op de afgesproken doelstellingen. Hoe dat precies vorm krijgt is echter onduidelijk.

3.5.4 Hoe weegt Invest International het maatschappelijk rendement van projecten (ex-ante impactanalyse) af tegen het financieel rendement bij het toekennen en/of weigeren van financiering aan bedrijven?

Invest International weegt het maatschappelijk rendement van projecten naar eigen zeggen af tegen het financiële rendement bij het goedkeuren van projecten op basis van: 1) Impact per miljoen euro geïnvesteerd en een 2) Maatschappelijke kostenbatenanalyse (MKBA). [70] Hieronder geven we op beide een nadere toelichting. Voor meer informatie over de wijze waarop Invest International impact meet verwijzen we naar hoofdstuk 4.

Impact per miljoen euro geïnvesteerd is geoperationaliseerd als scores van projecten op de indicatoren 'banen per miljoen euro geïnvesteerd' (SDG 8) en 'emissies per miljoen euro geïnvesteerd' (SDG 13). Doorgaans voert de Impact Officer binnen het dealteam van een project een ex-ante impactanalyse uit van de impactprestaties van elk project per miljoen euro geïnvesteerd en vergelijkt hij/zij de resultaten met de drempelwaarden¹⁸ die voor alle vijf sectoren van Invest International zijn vastgesteld (zie Tabel 12). Projecten die in lijn zijn met of hoger scoren dan de drempelwaarden voor ondersteunde banen en gegenereerde emissies per miljoen euro geïnvesteerd, maken meer kans om door de EC / IC te worden goedgekeurd voor investering. We kunnen niet inschatten in welke mate Invest International de impact toerekent aan zichzelf of co-investeerd. De impactscores van een project worden tijdens de EC/IC-vergaderingen meestal besproken en in overweging genomen bij de beslissing om een investering toe te kennen of te weigeren.

¹⁷ Dit is nadrukkelijk een beleidsmatige streefwaarde en geen juridische eis.

¹⁸ Deze interne benchmarks zijn vastgesteld op basis van een gemiddelde van de projecten in het portfolio van Invest International. De benchmarks worden in 2024 herzien.

Tabel 12. Drempelwaarden per sector voor de impactindicatoren 'banen per €m' en 'GHG-emissies per €m [68]

Sector	Gemiddeld aantal direct ondersteunde banen per miljoen euro geïnvesteerd (SDG 8)	Gemiddelde GHG-emissies in tCO ₂ /jaar per miljoen euro geïnvesteerd (SDG 13)
Agri-food	74	1.168
Healthcare	23	463
Water & infra	46	622
Manufacturing	67	1.052
Energy	56	334

Voor projecten waarbij sprake is van (overheids)subsidies¹⁹ (zoals bij DRIVE) weegt Invest International de economische haalbaarheid af op basis van een **(maatschappelijke) kosten-batenanalyse (MKBA)**. De MKBA brengt alle verwachte economische voordelen (direct of indirect) en negatieve externe effecten in kaart. Daarbij wordt bijzondere aandacht besteed aan de uitstoot van broeikasgassen als extern effect. Doorgaans voert een externe consultant de MKBA uit op basis waarvan de (Economic) Internal Rate of Return (eIRR), de Economische net Present value (ENPV) en de Benefits/Cost ratio (BCR) worden berekend.

Het resultaat van de MKBA is een fundamentele parameter. Op basis hiervan wordt door de IC een positief of negatief besluit gevormd. Economische levensvatbaarheid is een fundamentele vereiste om in aanmerking te komen voor financiering en dit is daarom ook vastgelegd in het wettelijke kader. Invest International gebruikt een discontovoet van 10% als de minimaal vereiste Economic Internal Rate of Return om een project te aanvaarden of af te wijzen en om voor alle investeringsprojecten de goedkoopste (of meest efficiënte) projectoptie te kiezen.

In gesprekken met Invest International kwam de dubbele doelstelling ook ter sprake. Zoals eerder genoemd in paragraaf 3.5.1 is het doel van Invest International *en-en*, dus zowel bijdragen aan het Nederlandse verdienvermogen als een bijdrage te leveren aan maatschappelijke vraagstukken (SDG's). In gesprekken met Invest International werd aangegeven dat de balans tussen financieel en maatschappelijk rendement per project wat kan verschillen, mits de balans op de gehele portefeuille maar goed is en het binnen de afgesproken risicokaders blijft (incl. kaders voor financial return). Dit impliceert dus dat op *individueel projectniveau* en *taakniveau* in bepaalde mate wel de voorkeur kan worden gegeven aan financieel rendement **óf** maatschappelijk rendement, en dus niet sprake is van een gelijke invulling van deze doelstellingen. Hoe groot de bandbreedte qua invulling van de ene of de andere doelstelling is op project- of taakniveau weten wij echter niet omdat wij hier geen gegevens over hebben. Op overkoepelend portefeuilleniveau is de balans tussen de doelstellingen wel op orde.

3.6 Hoe zorgt Invest International ervoor dat ze additioneel aan de markt is?

In Machtigingswet oprichting Invest International komt naar voren dat Invest International zich moet onthouden van ongewenste mededinging met ondernemingen. Activiteiten van Invest International mogen niet tot verdringing van marktpartijen leiden. In de MvT is opgenomen op welke wijze Invest

¹⁹ Vanaf 2023 gaat het om schenkingen.

International additionaliteit moet toetsen en dit wordt door Invest International ook toegepast.

Onder respondenten is er brede consensus dat Invest International additioneel is aan de markt. Hiervoor zijn verschillende argumenten. (1) Voor Nederlandse bedrijven is het lastig om in de bancaire sector financiering voor buitenlandse activiteiten te verkrijgen. Dit komt doordat Nederlandse grootbanken zich de laatste jaren minder op het buitenland zijn gaan richten en minder gericht zijn op maatwerk voor kleinere projecten. (2) Deze banken verwijzen hun klanten geregeld zelf door naar Invest International (3) Er komen vanuit de markt geen klachten dat Invest International marktverstoring werkt. (4) De criteria die Invest International hanteert voor financiering zijn gelijk aan commerciële banken.

3.6.1 Wat was de vereiste van additionaliteit ten opzichte van de markt?

In artikel 9 uit de Machtigingswet oprichting Invest International komt naar voren dat *Invest International [zich onthoudt] van uit een oogpunt van goede marktwerking ongewenste mededinging met ondernemingen*. [1] Dit additionaliteitsbeginsel houdt in dat activiteiten van Invest International niet tot verdringing van marktpartijen mag leiden en houdt daarnaast in dat het bestaande aanbod op de markt wordt aangevuld in plaats van verdrongen, door middel van 'crowding-in' van private partijen. Het vereiste van additionaliteit is derhalve sterk bepalend voor de afbakening waarbinnen Invest International actief mag zijn. In de MvT wordt er meer dan 50 keer verwezen naar additionaliteit wat duidelijk maakt dat dit een zeer relevant element is. [2] De meest relevante passages zijn de volgende:

- *Bij de ontwikkeltaak dient vanwege het additionele karakter van Invest International, primair te worden uitgegaan van financiering door de markt.*

Tevens wordt het proces beschreven hoe additionaliteit moet worden getoetst (*checks and balances*) bij de investeringstaak:

- De financieringsvraag van de onderneming moet het vertrekpunt zijn. Met andere woorden de ondernemer klant doet het voorstel voor een financierings- of investeringsproduct. Invest International gaat dus niet zelf proactief voorstellen in de markt zetten.
- Daarnaast is er sprake van een transparant en openbaar toegankelijk toetsingsproces dat door het investeringscommittee van Invest International wordt toegepast. Dit bestaat uit twee stappen
 - Is het product (bijvoorbeeld equity financiering, mezzanine, garantie of (zeer) langlopend vreemd vermogen) passend om aan de financieringsbehoefte van de onderneming te voldoen?
 - Is het plausibel dat dit product niet in de markt voorhanden is? Dit wordt getoetst doordat de ondernemer een nog nader te bepalen aantal marktpartijen benadert om dit product te leveren. Als dit niet geleverd kan worden, dan wordt aangenomen dat er sprake is van additionaliteit.

Maar ook als er sprake is van een situatie waarin een deel van de financieringsbehoefte door middel van subsidie vorm krijgt, dan moet er een toetsing op additionaliteit plaatsvinden. Er is hiervoor geen proces gegeven en het is aan Invest International om dat te bepalen. Dit proces moet echter wel openbaar worden gemaakt.

3.6.2 Hoe toetst Invest International met het oog op marktfalen de additionaliteit van investeringen?

In de investment policy van Invest International wordt duidelijk gemaakt hoe Invest International met het vraagstuk van additionaliteit omgaat. [49] Dit proces kent uiteraard sterke parallellen het besluit van de EC met betrekking tot staatssteun. [71] De investment policy geeft aan dat Invest International alleen financiële diensten zal verlenen die de markt niet levert; of niet op toereikende schaal of tegen redelijke voorwaarden verstrekt. Invest International richt zich op imperfecties in de financieringsmarkt die ervoor zorgen dat investeringen met sterke economische, sociale en ecologische rendementen voor de samenleving onvoldoende worden opgepakt omdat er voor particuliere investeerders te hoge risico's en te lage rendementen zijn. Men geeft aan het volgende proces te hanteren om additionaliteit te waarborgen:

1. Private klanten²⁰ wordt expliciet gevraagd om eerst financiering uit de particuliere sector te verkrijgen. Deze klant zal moeten aantonen dat hij heeft geprobeerd de benodigde financiering te verkrijgen en dat dit niet gelukt is. Dit kan op verschillende manieren:
 - a. Een klant deed een open oproep tot investering welke niet heeft geleid tot de benodigde financiering.
 - b. Een klant geeft aan welke financiers zijn benaderd, maar zich niet hebben geëngageerd om voldoende financiering te verstrekken.
 - c. De huisbank geeft aan dat er geen financiering beschikbaar is en verwijst een klant door naar Invest International.
2. Er wordt alleen geïnvesteerd in business cases waarvan vooraf kan worden aangenomen dat ze een voldoende rendement bieden;
3. Er wordt een klachtenmechanisme ingesteld waarbij derde partijen klachten kunnen indienen.

Verder wordt intern vastgelegd waarom er sprake is van additionaliteit. In een projectbeschrijving wordt aangegeven waarom er sprake is van additionaliteit en bewijs wordt bijgesloten.

In de interviews is het bovenstaande ook aan bod gekomen. Het bovenstaande beeld wordt bevestigd. Bedrijven moeten bij één of twee banken een afwijzing hebben gekregen en dit wordt gecontroleerd door Invest International. Verder doet Invest International bij elk ontwikkelingsproject een staatssteuntoets.

3.6.3 Hoe voorkomt Invest International het verdringen van economische activiteiten van andere marktpartijen? Is de toetsing voldoende om de additionaliteit te waarborgen?

In het document over Risk management wordt aangegeven dat zowel het engagement committee als het investment committee elke aanvraag toetst op additionaliteit. [66] In de investment policy wordt in aanvulling op de toets aangegeven dat Invest International (in de meeste gevallen) een beroep doet op andere banken om mee te investeren en deel te nemen aan financiële transacties. [49] Zo ontstaat er crowding-in en geen crowding-out. Men sluit aan bij het concept van de Market Economy Operator (MEO) waarbij Invest

²⁰ Voor overheden die schenkingen krijgen is een ander regime van toepassing. Hier wordt getoetst of er daadwerkelijk een schenking nodig is of dat het doel ook middels een lening kan worden bereikt.

International als ware het een marktpartij op de markt opereert. Hier wordt op verschillende manieren vorm aan gegeven:

- Allereerst wordt aan particuliere financiers gevraagd om onder gelijke condities als Invest International (pari passu) te investeren.
- Mocht dit niet mogelijk zijn dan wordt er gebruik gemaakt van alternatieve methoden om marktconforme voorwaarden van de financiering te bepalen, zoals benchmarking met particuliere investeringen in een vergelijkbare situatie of de rentetabel van de mededeling van de Europese Commissie gebruiken als proxy om referentie- en disconteringspercentages vast te stellen. [71]

Verder zal Invest International geen meerderheidsbelangen in ondernemingen nemen.

De bovenstaande vraag is zeer uitvoerig in de interviews aan bod gekomen. Alle soorten respondenten (Invest International, beleidsmakers en private partijen) zijn hierover bevraagd. Op basis hiervan concluderen we dat de respondenten het er in zeer grote mate over eens zijn dat Invest International additioneel aan de markt is. Hiervoor wordt een aantal argumenten gegeven:

- Voor Nederlandse bedrijven is het lastig om in de bancaire sector financiering voor buitenlandse activiteiten te verkrijgen.
 - Nederlandse grootbanken hebben zich na de financiële crisis sterk teruggetrokken uit het buitenland. ING, ABN-AMRO en Rabobank hebben hun activiteiten in het buitenland sterk afgebouwd. Toenemende wet- en regelgeving hebben ervoor gezorgd dat banken steeds meer risicomijdend gaan optreden.
 - Nederlandse grootbanken zijn beperkt genegen om maatwerk te doen voor kleine projecten met een hoge mate van complexiteit. Hier worden drie voorbeelden van gegeven:
 - De deal kan te klein zijn voor een commerciële bank. Op dit moment ligt de ondergrens op circa €15 miljoen, maar in de loop van de tijd zal deze grens naar verwachting toenemen en afhankelijk van het landenrisico (en interne landenlimieten bij banken) blijken regelmatig ook grotere exporttransacties of investeringen niet via reguliere banken te financieren. Banken hebben een voorkeur voor een grote deal van €100 miljoen of meer boven enkele kleine deals. Dit komt omdat de kosten (documentatie, advocaten) voor elke deal ongeveer even groot zijn. Het gat van €5 miljoen tot €30 miljoen kan door Invest International zelf worden ingevuld en de transacties tussen de €0,2 miljoen en €1 miljoen worden via de kleine transactiefaciliteit die Invest International is gestart bediend.
 - Indien een klant bij een bank limieten heeft bereikt, waardoor de exposure te groot wordt, dan kan een partner die ook financiert uitkomst bieden. Doordat Invest International geen concurrent is van een commerciële bank is dit voor hen een veilige optie. Het voorkomt het risico dat een concurrent een klant overneemt.
 - Indien een klant wil investeren in heel specifieke markten en of in projecten met specifieke problematieken (zoals mensenrechten, ESG) dan kan de kennis van Invest International veel toegevoegde waarde bieden. Invest International is goed bekend met specifieke landenrisico's en dat biedt veel toegevoegde waarde.

- Buitenlandse grootbanken zouden ook gebruikt kunnen worden, maar door KYC-beleid zijn er flinke drempels. Alleen voor hele grote bedrijven is dit een haalbare kaart, voor MKB is dit zelden realiseerbaar.
- Nederlandse en internationale grootbanken verwijzen sommige klanten zelf door naar Invest International wat een goede indicatie is dat zij hen zien als additioneel aan de markt. Blijkbaar zien zij zelf in dat Invest International iets kan bieden wat zij niet kunnen bieden. Vlak na de oprichting van Invest International waren banken hier voorzichtiger in, maar de open communicatie van Invest International en het feit dat zij zich zeer bewust waren van het risico van verdringing hebben vertrouwen gewekt.
- Er komen vanuit de markt geen klachten dat Invest International marktverstrend werkt.
- Partijen die financiering van Invest International hebben ontvangen geven aan dat de criteria die Invest International hanteert gelijk zijn aan commerciële banken, maar dat Invest International veel meer genegen is om complexe projecten aan te pakken. Enkelen ervaren dat men bij grootbanken niet eens het gesprek over dit soort projecten kan aangaan. Hierdoor voelt Invest International meer als een partner waar mee samen gewerkt kan worden. Nadat Invest International haar due diligence heeft gedaan hebben commerciële banken in Nederland en daarbuiten ook het vertrouwen in het project en financieren ze onder gelijke voorwaarden. Blijkbaar geeft de stempel van Invest International andere banken vertrouwen in een project. Doordat Invest International complexe projecten oppakt, is de doorlooptijd langer dan bij standaardprojecten bij banken. Sommige ondernemers stonden hier vooraf beperkt bij stil, waren tijdens het proces teleurgesteld dat het zo lang duurde, maar hebben veelal nu toch begrip voor de langere doorlooptijd.

Aanpalend aan additionaliteit, is het ook interessant om te kijken naar marktfalen. De onderstaande box maakt duidelijk dat er sprake is van marktfalen en dat Invest International dit voor een deel oplost door te investeren in projecten.

Box 9. Mogelijk marktfalen op de markten waarop Invest International actief is

De bovenstaande opsomming is een duidelijke indicatie dat er sprake is van marktfalen. De markt voor *relatief* kleine financieringen voor Nederlandse bedrijven die projecten in het buitenland willen doen functioneert niet goed. Dat komt doordat dergelijke Nederlandse bedrijven slechts uit een beperkt aantal aanbieders (de Nederlandse grootbanken) kunnen kiezen die allemaal met dezelfde beperkingen zitten: Zij hebben hun activiteiten in het buitenland de afgelopen jaren afgebouwd en zij ervaren hoge transactiekosten door de toegenomen regulering, zoals op het gebied van KYC (know-your-customer). Zij richten zich op de gestandaardiseerde dienstverlening en bieden alleen complex maatwerk aan voor hele grote financieringen. Hierdoor kunnen dergelijke bedrijven voor dit soort financiering geen middelen verkrijgen.

Het is ook duidelijk dat Invest International dit marktfalen voor een deel oplost door wel dergelijke vormen van financiering aan te bieden. De voornaamste toegevoegde waarde van Invest International zit in onze visie primair in het bieden van inzicht in de risico's van relatief kleine complexe financieringen en dus niet in de financiering op zichzelf. Dit kan doordat zij in vergelijking met grootbanken: (i) *wel* de kennis hebben van specifieke buitenlandse markten, (ii) *wel* de capaciteit hebben om risico's van complexe projecten grondig te onderzoeken, maar (iii) *in veel minder mate* te maken hebben met de hoge mate van compliance en bijbehorende kosten.

Vanuit het bovenstaande perspectief zou ook gesteld kunnen worden dat Invest International zich ook alleen zou kunnen richten op informatievoorziening en niet zou moeten investeren. Dit is immers de marktperfectie waar zij op gericht zijn. Dit beeld delen wij niet. Onder investeerders is het concept *skin in the game* een bekend gegeven. [72] Kort door de bocht stelt dit dat je moet afgaan op hoe een actor handelt (en niet wat de actor communiceert). De meest krachtige manier om te communiceren hoe Invest International het risico van een project inschat is door zelf voor eigen rekening en risico onder deze risico-inschatting te investeren in het project. Als zij alleen een risico-inschatting zouden communiceren zonder er zelf naar te handelen, dan zou dit andere partijen hier terecht veel minder waarde aan hechten. Mocht Invest International een foute inschatting maken, dan zullen zij in als ze ook investeren hier flinke schade van hebben, maar in als ze alleen de informatie verstrekken hier nauwelijks onder leiden.

Een enkele respondent geeft ook een lichte kritische noot over additionaliteit:

- Er wordt aangegeven dat het bovenstaande geen 100% zekerheid biedt dat de markt geen financiering aanbiedt. Wellicht is er toch een partij die het aanbiedt.
- Ook wordt er het risico geschetst dat Invest International marktpartijen kan verdringen als het regelingen en kapitaal tegelijkertijd inzet. Er moet voor worden gewaakt dat Invest International geen koppelverkoop doet en bij klanten die gebruik maken van een regeling direct ook financiering gaat verschaffen. In zeker zin is dit een nadeel van de *one-stop-shop* gedachte.
- Er bestaat een risico dat grootbanken steeds sneller moeilijke projecten gaan doorverwijzen naar Invest International. Zo hoeven zij geen complexe en dure beoordeling te doen van projecten, maar kunnen ze gratis gebruik maken van de kennis en capaciteit van Invest International. Het kan er dus toe leiden dat free riders gedrag wordt gestimuleerd.
- Tot slot wordt ook aangegeven dat er steeds meer particuliere investeringsfondsen zijn die zich richten op dit soort investeringen. Deze lijken meer op Invest International dan reguliere banken waardoor het risico op verdringing groter is.

De flink deel van de onderzoekers die bij deze evaluatie van Invest International betrokken waren, voerden in 2022 voor het Ministerie van Economische Zaken een tussentijdse evaluatie van Invest-NL uit. [73] Daardoor zijn we goed in staat om te reflecteren op de verschillen tussen deze organisaties. Hierbij springt in het oog dat Invest-NL relatief traag uit de startblokken ging waarbij een groot deel van de investeringen ook nog eens indirect (via fondsen) verliep. [73] Het lage tempo hebben we geduid door te wijzen op de spanning tussen (1) marktfalen, (2) additionaliteit en (3) marktconform rendement. Bij Invest-International komt juist naar voren dat zij snel uit de startblokken schoten en nu al een groot deel van haar kapitaal heeft gealloceerd, zie eerder in dit hoofdstuk. Hierbij komt de spanning tussen (1) marktfalen, (2) additionaliteit en (3) marktconform rendement minder sterk naar voren. Wij hebben ons uiteraard afgevraagd *waarom* dit zo is. In onze visie komt dat vooral om dat er bij Invest International evident sprake is van additionaliteit en marktfalen. De markt bedient een bepaald segment niet met een bepaald product. En doordat in een latere fase de markt onder gelijke condities als Invest International meefinancieert is er geen discussie over een marktconform rendement. Als er al een discussie is, dan gaat deze, zoals we hierboven aangaven, over de kosten die Invest International moet maken om een inschatting te maken van het risicoprofiel van een business case.

3.7 Hoe zorgt Invest International ervoor dat ze additioneel aan bestaand instrumentarium is?

In de MvT wordt aangegeven op welke wijze Invest International zich tot andere elementen van het ecosysteem dient te verhouden. FMO en Invest International dienen op de volgende elementen te verschillen: (1) FMO richt zich specifiek op de private sector in ontwikkelingslanden, terwijl Invest International zich vooral op de private sector in Nederland richt en ook publiekrechtelijke entiteiten moet bedienen. (2) FMO richt zich op ontwikkelingslanden, Invest International heeft geen geografische afbakening (3) FMO heeft een beperktere sectorfocus dan Invest International. (4) FMO biedt bepaalde producten (exportfinanciering) niet aan. In de MvT wordt verder aangegeven dat Invest International als loket voor Atradius moet gaan dienen en klanten moet gaan doorverwijzen. Uit onze analyse komt naar voren dat Invest International deze aspecten ook daadwerkelijk heeft overgenomen.

Uit de interviews komt een duidelijk beeld naar voren dat Invest International additioneel is aan het bestaande publieke en private instrumentarium. In het algemeen komt naar voren dat de communicatie en afstemming tussen de partijen, vooral FMO, Atradius, Invest NL en Invest International, goed is. Overlap tussen activiteiten van Invest International en FMO doet zich beperkt voor en als hier sprake van is, dan wordt dit onderling goed afgestemd. Naast de eerdere opsomming, richt Invest International zich namelijk primair op Nederlandse bedrijven met een internationale focus terwijl FMO zich primair richt op buitenlandse bedrijven. Doordat er nog steeds meerderde partijen in het ecosysteem zijn, is er geen sprake van een volledige one-stop-shop voor financiering aan het Nederlandse mkb maar wel van onderlinge doorverwijzing en samenwerking. Ook is er enige discussie in welke mate afstemming tussen partijen in het ecosysteem wenselijk is. Vanuit één perspectief zouden alle partijen in het ecosysteem met publieke financiering onderling goed moeten afstemmen om efficiënt en effectief te opereren en dus additioneel aan elkaar te zijn. Vanuit een ander perspectief moeten private bedrijven (want dat zijn Atradius, Invest International, Invest NL immers) met elkaar concurreren en juist geen afgestemd gedrag vertonen.

3.7.1 Wat was de vereiste van additionaliteit ten opzichte van het al bestaande instrumentarium/ecosysteem (in het bijzonder FMO)?

De MvT begint met een inleiding waarin de verhouding tussen Invest-NL, FMO en Invest International wordt beschreven. [1] [2] Initieel is verkend om een samenwerking tussen Invest-NL en FMO te starten om door middel van financiering en projectontwikkeling ondersteuning te bieden aan ondernemingen en internationale projecten die een bijdrage leveren aan de Nederlandse economie, waaronder internationale projecten die voorzien in oplossingen voor wereldwijde vraagstukken. [2] Omdat deze joint venture uitdagingen met governance zou krijgen en omdat de overlap tussen de nationale en internationale doelgroepen beperkt is, is dit idee losgelaten. Er is gekozen om een aparte entiteit (Invest International) op te richten die additioneel aan FMO (geografie, sector, doelgroep) gaat werken. Later in stuk wordt aangegeven waarom FMO de activiteiten van Invest International niet kan uitvoeren (en waarom Invest International dus additioneel is aan FMO). Men noemt de volgende argumenten:

- FMO richt zich specifiek op de private sector in ontwikkelingslanden, terwijl Invest International ook publiekrechtelijke entiteiten moet bedienen.

- FMO heeft een nauwere geografische reikwijdte dan Invest International. FMO richt zich op ontwikkelingslanden, Invest International heeft geen geografische afbakening en kan ook in midden en hoge inkomenslanden actief zijn.
- FMO heeft een beperktere sectorfocus dan Invest International. Op haar website geeft FMO aan actief te zijn in de sectoren: agri, energie en financiële instituten. [74]
- FMO biedt bepaalde producten (exportfinanciering en projectontwikkeling) niet aan.

In de MvT wordt verder aangegeven dat Invest International als loket voor Atradius moet gaan dienen en klanten moet gaan doorverwijzen. [2] [1] De activiteiten van Atradius DSB (exportkredietverzekering, exportkredietgarantie, investeringsverzekering) moeten worden gecoördineerd met Invest International. In de MvT wordt ook ingegaan op internationale samenwerking. [2] [1] Er zal sprake zijn van reguliere samenwerking tussen Invest International, Invest-NL en de Europese Investeringsbank (EIB). Daarnaast kan er samenwerking zijn met andere EU National Promotional Banks/ Institutions (NPB/NPI) met betrekking tot projecten binnen de EU. Er kunnen bijvoorbeeld projecten zijn die zowel door Invest-NL als door Invest International worden bediend. Het is derhalve belangrijk dat hierover goede afspraken tussen beide instellingen worden gemaakt om optimale dienstverlening aan de ondernemer te kunnen bewerkstelligen. Tot slot zal er worden samengewerkt met Nederlandse banken, buitenlandse overheden, ngo's, ambassades, toezichhouders, projectinitiators en International financial institutions. Tot slot wordt aangegeven dat er een samenwerkingsprotocol tussen Atradius DSB, FMO, RVO en Invest-NL wordt gemaakt zodat klanten vanuit één loket goed kunnen worden bediend. Er moet worden voorkomen dat deze partijen met elkaar gaan concurreren. In de interviews is aangegeven dat deze overeenkomst daadwerkelijk gerealiseerd.

3.7.2 In hoeverre heeft Invest International vormgegeven aan de vereiste van additionaliteit ten opzichte van het al bestaande instrumentarium/ecosysteem (in het bijzonder FMO)?

In de businessplannen van Invest International voor 2022 en 2023 werd als doel gesteld om goed samen te werken met RVO, Atradius en FMO. [49] [50] Voor Invest International Capital was het doel in 2022 om minimaal een gezamenlijke deal met FMO te doen en minimaal een doorverwijzingsdeal met FMO te realiseren. [75] [49] Daarnaast was het doel om samen met FMO één project met gezamenlijke DRIVE financiering te realiseren en twee in de pijplijn te hebben. Tot slot moest er met Atradius een ISO-overeenkomst worden gerealiseerd en moest er een MKB-exportfinancieringspropositie zijn ontwikkeld. Voor 2023 waren de doelen ambitieuzer. [50] Men wilde drie externe presentaties met Atradius, drie doorwijzingen met FMO en deelname in gedeelde trajecten met RVO. Voor de business development kant wilde men de strategische samenwerking met partners (FMO, ROMs, Nederlandse banken) verdiepen door partners te identificeren en samenwerking mee op te zetten. Er is weinig verschil tussen het Businessplan 2022 en Businessplan 2023. [49] [50] In de investment policy werd verder aangegeven dat Invest International een samenwerkingsovereenkomst (cooperation agreement) met Atradius zou afsluiten, wat ook is gedaan. [49] Bovenstaande zaken heeft Invest International inmiddels afgerond.

In het Businessplan 2022 werd verder aangegeven dat Invest International een profiel heeft dat complementair is aan Invest NL en FMO. [75] FMO richt zich op lokale ondernemers en financiële instellingen in ontwikkelingslanden. Invest International daarentegen richt zich op Nederlandse bedrijven die in het buitenland willen investeren of naar het buitenland willen exporteren en op buitenlandse bedrijven die de Nederlandse economie kunnen stimuleren. Binnen de publieke sector richt Invest International zich op internationale infrastructuurprojecten in sectoren waar Nederlandse oplossingen het meest kunnen toevoegen. In het

Strategic plan 2022-2025 maakt Invest International goed duidelijk waar ze zich bevindt in het landschap. [12] Op basis hiervan hebben we de onderstaande tabel gemaakt.

Tabel 13. Positionering van Invest International, FMO en Invest NL

Aspect	Invest International	FMO	Invest NL
Private klanten	Nederlandse bedrijven die in het buitenland willen investeren of hiermee willen handelen. Buitenlandse bedrijven die de Nederlandse economie stimuleren.	Bedrijven en financiële instellingen in ontwikkelingslanden.	Nederlandse bedrijven die nationaal investeren.
Publieke klanten	Entiteiten (inclusief overheden) die betrokken zijn bij infrastructuurprojecten in sectoren waar Nederlandse oplossingen de meeste toegevoegde waarde kunnen bieden.	Niet van toepassing	Niet van toepassing
Sectorale focus	Agri Water Zorg Maakindustrie Klimaat en energie	Agri Energie Financiële instellingen	Agri Industriële technologie Energie Circulaire economie Gebouwde omgeving

Uit de interviews komt een beeld naar voren dat Invest International additioneel is aan het bestaande instrumentarium. In de interviews gaat het vooral over de plekken waar de verschillende partijen in het ecosysteem elkaar raken en moeten communiceren. In het algemeen komt naar voren dat de communicatie en afstemming tussen de partijen, vooral FMO, Atradius, Invest NL en Invest International, goed is. Doordat de regelingen bij RVO weg zijn, is de overlap met Invest International beperkt. Soms zijn er internationale projecten waar zowel bedrijven uit ontwikkelingslanden als Nederlandse bedrijven bij betrokken zijn. In dit soort projecten opereren FMO en Invest International complementair aan elkaar. Bedrijven kunnen echter ook beide karakteristieken hebben: deels een Nederlandse aandeelhouder en een lokale aandeelhouder in een ontwikkelingsland. In dit soort gevallen bepalen FMO en Invest International samen welke rollen ze opnemen. Bij grote projecten kunnen zij bijvoorbeeld beide een rol spelen, bij kleine projecten kunnen ze de aandeelhoudersverhoudingen leidend laten zijn in het bepalen of een bedrijf Nederlands of niet is. Er is ook nog steeds een goede samenwerking tussen Invest International en RVO, bijvoorbeeld bij het uitvoeren van quick scans voor de DGGF-regeling.

Wat in de interviews ook naar voren komt, is de vraag in welke mate er sprake is van one-stop-shopping. Verschillende respondenten geven aan dat hier geen sprake van is. RVO, Atradius en FMO bestaan nog allemaal naast Invest International. Voor sommige klanten is het nog niet helemaal duidelijk hoe deze partijen zich nu tot elkaar verhouden. Aan de andere kant is er ook het besef dat Invest International geen one-stop-shop voor alles kan zijn. Ook wordt aangegeven dat voor ESG-certificering door Invest International en Atradius andere procedures worden gehanteerd. Partijen moeten dus twee keer door hetzelfde proces. Het is evident dat dit niet bijdraagt aan het beeld van one-stop-shopping. Maar aan de andere kant zorgt deze methode er wel voor dat er sprake is van een onafhankelijke toetsing. Wat ook naar voren komt is dat de landenlijst die Invest International bij DRIVE gebruikt niet

overeenkomst met de lijst die Atradius gebruikt. Dit komt doordat DSB en DRIVE verschillende doelstellingen kennen die door de overheid aan hen worden meegegeven.

Een laatste punt dat naar voren komt, is enige spanning tussen het uitgangspunt *partijen in het ecosysteem moeten samenwerken* en *marktpartijen moeten met elkaar concurreren en geen afspraken maken*. Vanuit één perspectief zou je kunnen stellen dat alle partijen in het ecosysteem publieke financiering krijgen en ze goede afstemming moeten hebben om efficiënt en effectief te opereren. In paragraaf 3.7.1 zagen we dat in de MvT werd benadrukt dat er moet worden voorkomen dat deze partijen met elkaar moeten concurreren. Vanuit een ander perspectief kan je redeneren dat het gaat om private bedrijven (Atradius, Invest International, Invest NL) die met elkaar moeten concurreren en juist geen afgestemd gedrag moeten vertonen.

In verschillende gesprekken hebben respondenten spontaan aangegeven dat er ook sprake is van internationale concurrentie in dit domein. Hoewel dit enigszins buiten de scope van deze paragraaf (en wellicht zelfs deze tussentijdse evaluatie) valt, willen we dit toch meegeven. Box 10 licht dit verder toe.

Box 10. Internationale concurrentie tussen National Promotional Institutions (NPI's)

Vanuit respondenten wordt een beeld geschetst dat Invest International concurreert met andere NPI's om de meest interessante projecten. Andere landen (Japan, Duitsland, Frankrijk, Denemarken) zijn eerder begonnen met een NPI die in het buitenland investeert en hebben enige voorsprong. Omdat zij een ander exportprofiel hebben dan Nederland, is er niet altijd sprake van harde concurrentie.

In deze dynamiek zijn ook landen als China, Zuid-Korea en India actief. Zij bieden grote langlopende leningen aan, maar kennen vaak strenge voorwaarden en hebben weinig aandacht voor SDG's. Ook lijkt de geleverde infrastructuur niet altijd zo hoogwaardig te zijn als voorgesteld werd. De voorwaarden die door Europese partijen worden gesteld zijn doorgaans wat prettiger, wat een concurrentievoordeel kan betekenen. Bovendien wordt er vaker een combinatie van grants en leningen aangeboden wat een extra voordeel kan betekenen. In gesprekken wordt aangegeven dat buitenlandse overheden DRIVE gelden moeten aanbesteden waardoor het niet zeker is dat Nederlandse bedrijven worden geselecteerd. De indruk bij sommige respondenten bestaat dat andere NPI's minder *recht in de leer zijn* en deze gelden direct naar nationale bedrijven leiden. Hoe het exacte concurrentiespeelveld eruitziet blijft echter mistig aangezien er geen goede onderzoeken naar gedaan zijn, voor zover wij weten.

3.7.3 In hoeverre is hierbij nog een verschil tussen het mkb en grote ondernemingen?

We hebben geen documentatie kunnen vinden die hier op directe wijze nadere informatie over verstrekt. Ook de interviews bieden geen uitsluitsel bij het beantwoorden van deze vraag. We zouden de vraag wel kunnen bezien vanuit het verschil tussen instrumenten. MKB wordt hoofdzakelijk bediend door DGGF en DTIF en uit de mkb-financieringsfaciliteit. Daarnaast zitten in de investeringen vanuit het kernkapitaal ook mkb-bedrijven. We hebben geen uitvoerig onderzoek op dit gebied uitgevoerd, maar we zijn geen instrumenten voor het mkb tegengekomen die lijken op DGGF en DTIF. Voor het grootbedrijf zijn DRIVE (en voorheen ORIO) meer relevante instrumenten. Maar ook hier zijn we niet op reële alternatieve instrumenten gestuit.

3.8 Synergie tussen instrumenten

Invest International zoekt synergie tussen instrumenten door deze sequentieel en parallel aan te bieden. Het model met het grootste volume en de grootste impact is de parallelle inzet van DRIVE, kernkapitaal en eventueel D2B. De voornaamste knelpunten zijn discussies over definities, risico van marktverstoring en ongeoorloofde staatssteun, hoger risicoprofiel, externe aansturing, complexiteit in de aansturing en vooral juridische vraagstukken.

3.8.1 (Hoe) heeft Invest International de synergie gezocht tussen de verschillende instrumenten?

Met de oprichting van Invest International en het samenbrengen van verschillende publieke financieringsregelingen voor ontwikkeling en internationaal ondernemen is beoogd om één loket te realiseren met een integraal financieringsaanbod voor starters, mkb en grootbedrijf. Een jaar na de oprichting van Invest International wordt in een Kamerbrief van de minister voor BHOS benoemd dat het mogelijk is om de verschillende financieringsmogelijkheden gelijktijdig of in elkaars verlengde in te zetten. [76] Hierbij gaat het om het combineren van kernkapitaal met de mkb-fondsen DGGF en DTIF en om het gebruiken van projectontwikkelingsfondsen in de voorfase van financiering. De onderstaande box toont op welke wijze er synergie is tussen de verschillende instrumenten.

Box 11. Vormen van synergie tussen instrumenten. Bron [76] en interviews

Parallele inzet van regelingen en kernkapitaal

Invest International kan de DRIVE-regeling met het kernkapitaal combineren om zo een totaalpakket voor financiering aan te bieden. Hierbij gaat het om 'government-to-government' pakketten, waarbij een *grant* vanuit DRIVE wordt gecombineerd met een lening vanuit het kernkapitaal. Dit wordt gecombineerd in een Memorandum of Understanding (MoU). De opzet van de MoU's is om een overeenkomst aan te gaan met een andere overheid die niet juridisch bindend is, voor een bepaald bedrag waarbinnen individueel projecten worden uitgevoerd.

DRIVE werkt in principe met ongebonden aanbestedingen. Maar onder bepaalde condities kan directe gunning plaatsvinden waardoor het eenvoudiger wordt om Nederlandse bedrijven te betrekken. De marktconformiteit van het aanbod van het Nederlandse bedrijf moet dan uiteraard wel nog gecontroleerd worden. Invest International heeft op portfolio-niveau meegekregen dat er gestreefd moet worden naar een situatie waarin 70% van de waarde bij het Nederlandse bedrijfsleven terecht komt.

Sequentiële inzet van regelingen en kernkapitaal

Invest International kan in een situatie belanden waarin er bedrijven eerst gebruik maken van DGGF of DTIF. Dit kan een opstapje zijn naar een investering vanuit het kernkapitaal door Invest International als er sprake is van opschaling. Doordat Invest International goed bekend is met het bedrijf en het project kan het efficiënter een investering doen. Vanuit de kant van de klant is het voordeel dat er al sprake is van een bestaande relatie die ingezet kan worden. Bovendien is in de gesprekken ook aangegeven dat de investeringskant van Invest International op potentiële klanten stuit die ook geholpen kunnen worden met DTIF en DGGF.

Een ander voorbeeld van sequentiële inzet doet zich voor bij D2B. Het richt zich op het ondersteunen van overheden bij het *ontwikkelen en aanbesteden van Infrastructurele Projecten zodat die technisch, sociaal-maatschappelijk en financieel-economisch rijp zijn*

om geïmplementeerd te worden. [44] De inzet van middelen vanuit Develop2Build liggen veelal in de voorfase van DRIVE. Hier is dus zowel sprake van sequentiële inzet als parallelle inzet van regelingen en kernkapitaal.

Ook zijn er voorbeelden van bedrijven die eerst gebruik hebben gemaakt van projectontwikkeling (DA/IA) en daarna gebruik maken van regelingen als DGGF en DTIF of worden gefinancierd vanuit het kernkapitaal. Invest International geeft zelf aan dat er op dit moment nog niet veel concrete voorbeelden hiervan zijn gerealiseerd, maar dat het wel in de verwachting ligt dat dit gaat gebeuren.

3.8.2 Hoe groot was hiervan de toegevoegde waarde?

In de literatuur hebben we hier geen documentatie over kunnen vinden.

In de gesprekken zijn weinig uitgesproken beelden naar voren gekomen over de sequentiële inzet van instrumenten. Het lijkt een waardevolle optie, maar het is nog te kort om hier harde uitspraken over te doen. Er is onder sommige respondenten behoefte om meer inzicht te hebben in de omvang van de toegevoegde waarde.

Wat in de gesprekken wel duidelijk naar voren komt, is een positieve houding ten opzichte van de toegevoegde waarde van de combinatie van DRIVE, kernkapitaal en eventueel D2B. Dit wordt door middel van een MoU met een buitenlandse overheid integraal uitgewerkt. De beelden die uit de interviews naar voren komen lijken erop te wijzen dat dit een doeltreffende werkwijze kan zijn.

3.8.3 Wat waren de knelpunten?

Discussies over definities

In de discussie over synergie van instrumenten, wordt vaak verwezen naar het concept *blended finance* of *blending*. In veel van de gesprekken die wij gevoerd hebben komt dit concept naar voren. Wat wij echter een lastig aspect vinden, is dat er geen gedeeld beeld is tussen de stakeholders wat het concept *blended finance* exact behelst. Hierdoor zijn er misverstanden en spraakverwarringen.

Er is in onze visie brede consensus dat bij *blended finance* sprake is *het combineren ("to blende") van financiering onder reguliere commerciële voorwaarden en middelen die niet aan dergelijke commerciële eisen hoeven te voldoen*. Tussen de stakeholders leven er echter verschillende beelden over de exacte invulling hiervan. Tabel 14 toont hoe sterk definities van grote en relevante actoren uiteenlopende definities van *blended finance* uiteenlopen. Een gemeenschappelijkheid in de definities is dat het draait om de combinatie van verschillende vormen van de financiering. Verder lijkt duidelijk dat het gaat om regulier privaat kapitaal enerzijds en andersoortige kapitaal anderzijds. De grootste verschillen liggen erin hoe men naar het andersoortige kapitaal aankijkt. Is dit exclusief om ontwikkelingsfinanciering of niet? Is dit publiek kapitaal of kunnen het ook particuliere (filantropische) middelen zijn?

Tabel 14. Definities van "blended finance"

Bron	Definitie (vertaald naar Nederlands)
Invest-NL [77]	Het effectief combineren van publiek en privaat kapitaal wordt ook wel blended finance genoemd. Het publieke kapitaal bestaat vaak uit subsidies, maar kan ook een vorm van investering zijn die wordt terugverdiend of rendement oplevert.
DNB [78]	Bij 'blended finance' mixt publiek en privaat kapitaal waardoor investeerders met verschillende risicobereidheid toch samen een project kunnen financieren. Publieke investeerders - zoals de overheid of een ontwikkelingsbank - fungeren dan als buffer voor private investeerders die minder risico willen of kunnen nemen
OECD [79]	Blended finance is het strategisch gebruik van ontwikkelingsfinanciering voor het mobiliseren van aanvullende financiering voor duurzame ontwikkeling in ontwikkelingslanden.
WEF [80]	Blended finance is het strategisch gebruik van ontwikkelingsfinanciering en filantropische fondsen om particulier kapitaal te mobiliseren voor ontwikkeling.
Oxfam Novib [81]	Blended finance combineert officiële ontwikkelingshulp met andere particuliere of publieke middelen, om extra middelen van andere actoren te 'benutten'.
Bank of America [82]	Blended finance stelt investeerders in staat om verschillende risicotoleranties te kiezen terwijl ze allemaal deelnemen aan hetzelfde project.
Convergence [83]	Gemengde financiering is het op een innovatieve manier gebruiken van ontwikkelingsfinanciering om commerciële investeringen te mobiliseren door het risico-rendementsprofiel van investeringen te verbeteren en projecten economisch levensvatbaar te maken.

Risico van marktverstoring

De Algemene Rekenkamer had vooraf kritiek op de ambitie van het kabinet om met Invest International meer synergie te genereren door het combineren van verschillende taken binnen één onderneming. [60] Ze gaven aan dat dat op gespannen voet kan staan met de scheiding van werkzaamheden en een gecontroleerde informatiestroom, de zogenoemde 'Chinese walls'. Eerder in dit hoofdstuk, onder additionaliteit, gaven we aan de interviews van private partijen het risico wordt geïdentificeerd dat Invest International marktpartijen kan verdringen als het regelingen en kapitaal tegelijkertijd inzet. Er moet voor worden gewaakt dat Invest International geen koppelverkoop doet en bij klanten die gebruik maken van een regeling direct ook financiering gaat verschaffen. Op deze manier is de kans groter dat Invest International marktverstoring gaat opereren.

Hoger risicoprofiel

In een interview wordt gewezen op *bemettingsrisico's*. Als er een bedrijf meer dan één product afneemt, dan is de kans groot dat als één product misgaat, het andere product ook misgaat. Met andere woorden: doordat de exposure naar één klant groter wordt door het combineren van instrumenten, neemt ook het risicoprofiel van Invest International toe.

Externe aansturing

Een ander knelpunt ligt op het gebied van externe aansturing door het ministerie van Buitenlandse Zaken. Vooral bij de MoU's was hier wrijving. Eerder in dit hoofdstuk (paragraaf 3.4.2) gingen we hier al op in. Bij blending worden verschillende instrumenten gecombineerd waardoor de externe aansturing nog complexer wordt.

Beperkte inzet van ontwikkeltaak

Eerder in dit hoofdstuk (zie paragraaf 3.1.1 en 3.3) is duidelijk geworden dat de ontwikkeltaak niet volledig tot wasdom is gekomen. Volgens Invest International heeft onderbezetting van het interne team hieraan bijgedragen (en blijkbaar niet de achterblijvende vraag uit de markt). Als er in de toekomst synergievoordelen tussen ontwikkeltaak en investeringstaak te verwachten zijn, dan lijkt het goed om zorg te dragen dat deze kansen ook gepakt kunnen worden.

Complexe uitvoering door Invest International

Invest International geeft aan dat bij het combineren van instrumenten duidelijk wordt dat de gekozen structuur niet efficiënt is. Aan de voorkant moet Invest International one-stop-shopping zijn, maar aan de achterkant moet het juist gescheiden zijn. Veel activiteiten moeten drie keer worden uitgevoerd en dat kost veel tijd en geld. Er is sprake van gescheiden boekhoudingen en ook wordt kennis beperkt gedeeld tussen de takken. Aan de andere kant is vanuit het perspectief van risk het juist gewenst dat informatie wel gedeeld wordt.

Juridische vraagstukken bij blending door middel van één geïntegreerde propositie

In de gesprekken met Invest International viel ons op dat in hun visie blended finance betekent dat de afnemer van de financiering één contract tekent waarin de twee soorten financiering integraal wordt aangeboden. Veel andere partijen die we gesproken hebben zijn minder streng in de leer en zien er geen bezwaar is als een afnemer twee overeenkomsten tekent: één voor het verkrijgen van de middelen onder commerciële voorwaarden en één voor de middelen die niet onder commerciële voorwaarden worden aangeboden. Invest International geeft aan dat een reden voor het werken met één contract is dat zij beter risicovolle investeringen met het kernkapitaal kunnen doen. [84] Het komt dus neer op de vraag: *worden de twee soorten middelen bij de bron (Invest International) gemengd of worden zij bij de ontvanger gemengd?*

De opzet van Invest International is echter doordrongen van de noodzaak tot scheiding van taken. [1] Er zijn drie verschillende dochter BV's met elke een eigen taak, juridisch kader en governancestructuur. Hierbij valt onder meer op dat de dochter BV die belast is met investeringen duidelijk op afstand is gezet en moet acteren als een marktpartij. Er moet *voor eigen rekening en risico* worden geïnvesteerd en het ministerie van Financiën stuurt deze BV op afstand conform het deelnemingenbeleid. Mede hierdoor is er sprake van een kapitaalstorting en geen uitgave die moet worden meegerekend in het begrotingsaldo. [2]

In het verlengde van het bovenstaande is in de analyse van het staatssteunvraagstuk voor de Europese Commissie aangegeven dat de dochter BV gericht op investeringen op verschillende manier actief kan zijn: [23]

- Men kan niet-marktconforme middelen verstrekken waardoor er sprake is van staatssteun. Er zijn twee manieren om zorg te dragen dat er sprake is van toelaatbare staatssteun:
 - Er is sprake van middelen die onder de de-minimis drempel liggen. Kort door de bocht betekent dit in de meeste gevallen dat de steun lager is dan

- €200.000 over een periode van 3 jaar. [85] Dit kan dus alleen als er zeer beperkte vorm van steun wordt gegeven.
- Er is sprake van middelen die worden ingezet in markten waarin er sprake is van marktfalen. Deze vormen van marktfalen worden omschreven in de Europese Commissie opgenomen in de Algemene Groepsvrijstellingverordening (AGVV) en de richtsnoeren van de Commissie inzake staatssteun ten behoeve van milieubescherming en energie. Er wordt specifiek verwezen naar investeringssteun voor kleine en middelgrote ondernemingen (artikel 17), Risicofinancieringssteun aan kleine en middelgrote ondernemingen (artikel 21) en starterssteun (artikel 22). [86] Hoewel dit hele brede categorieën zijn, wordt in de AGVV heel nauwgezet omschreven in welke specifieke gevallen welke niveau van steun mag worden gegeven.
 - Men kan marktconforme middelen vertrekken en zich dus gedragen als een marktpartij. Onder het Market Economy Operator (MEO) model wordt toegelicht hoe men zich moet gedragen.

In de analyse van de Commissie worden ook de kaders van de ontwikkeltak beschreven, maar dat is in deze context minder relevant. De regelingen worden niet genoemd in dit stuk. Dat is logisch omdat Invest International hier slechts onder mandaat van het ministerie van Buitenlandse Zaken de regelingen uitvoert. Als wij bijvoorbeeld kijken naar DGGF en DTIF dan wordt duidelijk dat ook hier wordt verwezen naar de bovenstaande staatssteunkaders: beide instrumenten werken binnen de kaders van de de-minimis bepalingen en de AGVV. [87] [88]

Om het bovenstaande te onderzoeken is getracht een pilot op te zetten. Invest International heeft samen met het ministerie van Buitenlandse Zaken een pilot proberen te ontwikkelen voor het inzetten van blended finance. Dit zou worden vormgegeven door middel van het combineren van DGGF met kernkapitaal in de zogeheten combinatielanden, om projecten met een hoge impact en hoge risico's te kunnen financieren. Op deze manier kunnen afnemers met één contract gebruik maken van een geïntegreerd aanbod. Er is uitvoerig naar dit traject gekeken en de juristen zijn tot de conclusie gekomen dat het voorstel juridisch niet haalbaar is binnen de Machtigingswet Oprichting Invest International. [84] Zij geven aan dat er vraagstukken met staatssteun zijn en dat deze vorm van blending niet is toegestaan binnen de huidige Machtigingswet/MvT. Er kan geen subsidieverstrekking plaatsvinden vanuit Invest Public Programs BV (DGGF) aan Invest Capital BV (kernkapitaal). Ook kan Invest Capital BV de middelen niet ontvangen omdat zij 'voor eigen risico en met eigen middelen' moet handelen.

4 Realisatie van gestelde doelen door Invest International

In dit hoofdstuk draait het om de realisatie van gestelde doelen. Hierbij zijn er drie onderzoeksvragen die we in drie paragrafen behandelen.

- In de eerste paragraaf beantwoorden we de onderzoeksvraag: *T8. Op welke manier modelleert Invest International de verwachte resultaten en wat is de betrouwbaarheid hiervan?* Onder resultaten verstaan we zowel de (verwachte) financiële resultaten, uitgedrukt in rendement op investeringen, als ook de breder de (potentiële) impact van investeringen.
- In de tweede paragraaf beantwoorden we de onderzoeksvraag: *B4. Hoe beoordeelt Invest International de (potentiële) impact van initiatieven, projecten en investeringen? (B.4).* Om antwoord te kunnen geven op deze vraag dienen we eerst helder te krijgen wat wordt verstaan onder '(potentiële) impact'. Impact definiëren we in termen van effecten op de maatschappij. Concreet vertaalt dit zich in bijdrage aan de Sustainable Development Goals (SDG's).
- In de derde paragraaf gaan we in op de verwachte resultaten van Invest International. We maken hierbij onderscheid tussen twee categorieën resultaten, overeenkomstig met de twee doelstellingen van Invest International, namelijk resultaten van:
 - op het buitenland gerichte activiteiten van ondernemingen en internationale projecten die een bijdrage leveren aan de Nederlandse economie door het verbeteren van de internationale concurrentiepositie en het verdienvermogen.
 - internationale projecten die voorzien in oplossingen voor wereldwijde vraagstukken zoals bijdragen aan duurzame economische ontwikkeling.

4.1 Op welke manier modelleert Invest International de verwachte resultaten en wat is de betrouwbaarheid hiervan?

Invest International modelleert het financieel rendement met behulp van een RAROC-model, dat gebaseerd is op het RAROC-model van FMO. Voor de modellering van de impact maakt Invest International gebruik van diverse modellen. Voor het berekenen van haar bijdrage aan de Nederlandse economie heeft Invest International een Impact Assessment ontwikkeld, dat de productiewaarde (gedefinieerd als de totale investeringen van de projecten binnen Nederland), toegevoegde waarde en bijdrage aan de werkgelegenheid berekent voor verschillende typen effecten. De uitkomsten van dit model worden sterk beïnvloed door de onderliggende assumpties, waardoor de betrouwbaarheid ervan afneemt. Voor het berekenen van haar bijdrage aan de SDG's kijkt Invest International hoofdzakelijk naar SDG 8 (Waardig werk en economische groei) en SDG 13 (Klimaatactie). Voor het berekenen van directe en indirecte banen (SDG 8) maakt Invest International gebruik van klantgegevens en het Joint Impact Model (JIM). Voor het berekenen van broeikasgasemissies (SDG 13) hanteert Invest International het Green House Gas Protocol en maakt het gebruik van data van Climax.

We concluderen dat Invest International nog in de beginfase verkeert voor wat betreft het meten van impact. De impact wordt nu ex-ante bepaald, maar er is ook

behoefte aan ex-post rapportage en monitoring om de daadwerkelijk gerealiseerde impact te bepalen. Invest International heeft gekozen voor vrij voor de hand liggende indicatoren, maar er is behoefte aan meer indicatoren en ook aan kwalitatieve duiding hiervan. Daarnaast heeft Invest International voor diverse indicatoren nog geen streefwaarden vastgesteld.

4.1.1 Modelling financieel rendement

Invest International maakt gebruik van het Risk Adjusted Return on Capital (RAROC) model om het rendement van een investering of project te berekenen. Dit model is een aangepaste versie van het RAROC-model zoals dat wordt gebruikt door FMO en kan als gangbaar en betrouwbaar worden geacht.

In aanvulling op het bekende Return on Investment (ROI), neemt RAROC ook risicoaspecten in ogenschouw. De RAROC-ratio helpt Invest International om te bepalen hoeveel eigen vermogen zij moet aanhouden en hoeveel kosten zij aan klanten in rekening moet brengen om investeringen rendabel te maken. Hoe meer risicovolle investeringen, hoe meer eigen vermogen Invest International dient aan te houden en hoe minder ze kan uitlenen.

Om de RAROC te berekenen wordt gebruik gemaakt van een formule die rekening houdt met de verwachte inkomsten (rente en kosten die aan de klant in rekening worden gebracht) uit de lening, de kans op wanbetaling, het verlies bij wanbetaling en het bedrag aan kapitaal dat is uitgeleend. De resulterende RAROC-ratio wordt vervolgens vergeleken met een minimaal aanvaardbaar rendement of drempelpercentage, dat door Invest International wordt vastgesteld om het risicoprofiel van haar totale beleggingsportefeuille te weerspiegelen. In haar voorstel stelt Invest International een minimale RAROC-ratio voor tussen de 8% en 25%. Boven en onder deze range is de aanvrager vereist uitleg te geven aan de EC en/of IC.

Voor de berekening van de RAROC wordt de volgende formule gehanteerd:

$$RAROC = \frac{\text{Risk Adjusted Return}}{\text{Economic Capital}} = \frac{(\text{All in Margin} - \text{Cost of Funds} - \text{Operating expenses} - \text{Expected Loss} - \text{Tax})}{\text{Economic Capital}}$$

Het RAROC-model en de uitkomsten worden jaarlijks door Invest International beoordeeld en geüpdatet.

4.1.2 Modelling van impact

Zoals eerder in dit document is aangegeven, moet Invest International op twee manieren impact realiseren. [1] In de basis komt dit neer op **een bijdrage leveren aan de Nederlandse economie** enerzijds en **voorzien in oplossingen voor wereldwijde vraagstukken**. Voor het berekenen van de verwachte impact van investeringen vanuit haar kernkapitaal voert Invest International ex-ante impactanalyses uit. Dit betekent dat Invest International aan de voorkant een inschatting maakt van de verwachte impact. Voor de ex-ante impactanalyse maakt Invest International gebruik van diverse modellen. Onderstaande tabel geeft een overzicht van de zogenaamde Key Performance Indicators (KPI's), een beschrijving daarvan, hun meetmethode en de bron waar de data van afkomstig zijn. Daar waar gebruik wordt gemaakt van modellering gaan we daar in meer detail op in.

Voor de KPI 'Bijdrage aan SDG 8 en 13' is wel een target vastgesteld op basis van voorlopige data, namelijk dat 66% van het portfolio aan deze SDG's moet bijdragen. Daarnaast zijn voor de KPI's 'Directe banen' en 'Gefinancierde absolute CO₂-uitstoot' voor elk van de vijf sectoren waar Invest International in investeert targets bepaald. Deze zijn eveneens gebaseerd op voorlopige data. Als één project/investering meer dan één sector omvat, gebruikt Invest International data van het Joint Impact Model (JIM), waarmee het per NACE-activiteit

de impact in meer detail kan berekenen. Voor de overige KPI's zijn nog geen targets vastgesteld (of zijn deze in ontwikkeling). Bij indicatoren waarvan de data zijn gebaseerd op geverifieerde klantgegevens worden de data gecontroleerd door zowel een onafhankelijke auditor als door middel van controlevragen.

Tabel 15. Overzicht van KPI's, een beschrijving daarvan, bijbehorende streefwaarden, hun meetmethode en de bron waarvan de data afkomstig zijn [68]

KPI	Beschrijving	Target	Meetmethode	Bron
Core				
Bijdrage aan de Nederlandse economie	Aantal banen in miljoenen euro's Toegevoegde waarde in euro's	n.n.b.	Geverifieerde klantgegevens + modellering op basis van Input/Output model en CBS-microdata	ECORYS
SDG's				
Bijdrage aan SDG 8 en 13	Percentage (%) van de portefeuille dat bijdraagt aan SDG 8 en 13	66%	Interne Impact Performance Scoring Benchmarks	IESG
Directe banen (SDG 8)	Aantal ondersteunde directe banen per miljoen euro geïnvesteerd	Voorlopig target bepaald	Geverifieerde klantgegevens + kwaliteitscontrole door Impact Officer Invest International	Klanten
Indirecte banen (SDG 8)	Aantal ondersteunde indirecte banen per miljoen euro geïnvesteerd	n.n.b.	Modellering met JIM + geverifieerde klantgegevens	JIM
Leefbaar loon (SDG 8), in ontwikkeling	Percentage (%) van de beroepsbevolking met een leefbaar loon (te rapporteren in 2023)	n.n.b.	n.n.b.	n.n.b.
Gefinancierde absolute CO ₂ -uitstoot (SDG 13)	Mt CO ₂ eq/jaar voor de gehele portfolio of per miljoen euro geïnvesteerd	Voorlopig target bepaald	Modellering gebaseerd op GHG-protocol en PCAF-standaard	JIM
Decarbonization rate	De snelheid waarmee de emissie-intensiteit van de portefeuille in de loop van de tijd afneemt	Bekend in 2024	Modellering gebaseerd op GHG-protocol en PCAF-standaard	Eigen berekening o.b.v. JIM
Vermeden emissies (SDG 13)	Mt CO ₂ eq/jaar	n.n.b.	Modellering gebaseerd op GHG-protocol + levenscyclusanalyse (LCA)	Climax
Eigen broeikasgasemissies (SDG 13)	Uitstoot van Invest International als organisatie in CO ₂ eq/jaar (per werknemer)	n.n.b.	Modellering op basis van GHG-protocol, PCAF en AI-analyse van facturen	Climax
Green Label (SDG 13)	Percentage (%) van gefinancierd gecommiteerd portfolio met 'Green Label'	30%	Geschat op basis van Atradius Green Label Framework	Atradius DSB
Carbon Pricing (SDG 13)	Wordt toegepast voor projecten >20,000 ton CO ₂ eq/jaar netto of >100,000 ton CO ₂ eq/jaar bruto.	n.n.b.	High Level Commission on Carbon Pricing and Competitiveness van de Wereldbank + IPCC-richtlijnen	ECORYS

KPI	Beschrijving	Tar-get	Meetmethode	Bron
	Gehanteerde prijs is USD 40-80 per ton CO ₂		(Intergovernmental Panel on Climate Change) voor nationale broeikasgasinventarisaties	
Aantal gebruikers (SDG 3, 6, 7, 9)	Aantal gebruikers met toegang tot gezondheidszorg, water- en sanitaire voorzieningen, hernieuwbare energie, etc.	n.n.b.	Geverifieerde klantgegevens	Klanten

Modellering van de bijdrage aan de Nederlandse economie [89]

In 2022 heeft Invest International samen met Ecorys een **Impact Assessment** methodologie ontwikkeld om de bijdrage van Invest International aan de Nederlandse economie te berekenen (waaronder het aantal gecreëerde fte en de bijdrage aan het bbp). De methodologie is gebaseerd op het economische input-outputmodel. Dit model onderscheidt de volgende vier soorten effecten:

1. Directe effecten: De directe impact op de Nederlandse economie in termen van investeringen. Denk bijv. aan de voorbereiding van een project of de export van goederen en diensten die nodig zijn om het project in een bepaald land uit te voeren. Daarbij gaat het niet om de economische impact in het land waar het project wordt uitgevoerd, maar enkel om de impact in Nederland.
2. Indirecte effecten: De impact op de leveranciers van het bedrijf/project en hun leveranciers. Het gaat hierbij om het creëren van een 'sneeuwbaaleffect'. Het indirecte effect wordt bepaald aan de hand van een multiplier die per sector wordt berekend aan de hand van een input-output analyse.
3. Geïnduceerde effecten: De waarde die voortkomt uit de arbeidsinkomensuitgaven van huishoudens, na afschaffing van belastingen, spaargelden en inkomen uit woon-werkverkeer. Het geïnduceerde effect wordt gegenereerd door de uitgaven van werknemers binnen de toeleveringsketen van het bedrijf.
4. Voorwaartse effecten: Het voorwaarts effect heeft betrekking op activiteiten die in Nederland mogelijk worden gemaakt door de uitvoering van het buitenlandse project. Er is sprake van voorwaartse effecten wanneer de investering ertoe leidt dat producten/diensten worden verkocht aan Nederlandse bedrijven in Nederland en vervolgens door hen worden gebruikt als input voor nieuwe producten. In de meeste gevallen is het voorwaartse effect niet gemakkelijk te kwantificeren.

Elk van bovenstaande effecten wordt uitgedrukt in minimaal twee van de volgende uitkomstmaten: 1) Productiewaarde, 2) Toegevoegde waarde, 3) Werkgelegenheid (fte) en 4) Werkgelegenheid (aantal werkenden). Het model maakt gebruik van input- en outputdata van het CBS en geverifieerde klantgegevens.

De methodologie is gebaseerd op een aantal assumpties. Hieronder bespreken we wat de invloed is van elke assumptie op de berekening van de verwachte impact.

1. **Het model schat de bruto impact.** Bij de meeste impactbeoordelingen wordt de totale impact (bruto) afgetrokken van de opportuniteitskosten. Omdat de opportuniteit in het geval van Invest International niet duidelijk is, geeft het model alleen de bruto impact weer. De daadwerkelijke impact zal echter lager liggen, afhankelijk van de opportuniteitskosten. Het gevolg van de toepassing van deze veronderstelling is dus dat de daadwerkelijke impact overschat wordt of kan worden.
2. **Het model is gebaseerd op ex-ante schattingen.** De input voor het model is gebaseerd op de afspraken die met verschillende partners zijn gemaakt. Onderbesteding van het beschikbare budget door partners is in het model niet meegenomen.

Pas wanneer de werkelijke uitgaven bekend zijn (na volledige uitvoering van het project) kan het model herberekend worden om de werkelijke impact te bepalen. Het gevolg van de toepassing van deze assumptie is dat pas na afloop van projecten een betrouwbare uitspraak gedaan kan worden over

3. **Jaar-op-jaarberekeningen zijn gebaseerd op de gemiddelde impact over de projectperiode.** De uitgaven binnen een project zijn niet lineair, maar verschillen over de tijd. Omdat de informatie over de tijd niet altijd beschikbaar is en om het model te vereenvoudigen, wordt de gemiddelde impact gebruikt in de jaar-op-jaarberekeningen. De invloed van deze assumptie op de daadwerkelijke impact is beperkt.
4. **Sectorale verdeling van partnerkapitaalfondsen.** De exacte verdeling van de financiering over economische sectoren door partnerkapitaalfondsen is niet beschikbaar. Daarom maakt het model gebruik van de gemiddelde export/importcijfers op nationaal niveau tussen de desbetreffende handelslanden. De consequentie hiervan is dat de daadwerkelijke verdeling afwijkt van de geschatte verdeling.

Modelleren directe en indirecte banen (SDG 8)

Voor het modelleren van de **directe** banen maakt Invest International gebruik van de data die door de klanten wordt aangeleverd. Hierbij geven ze wel dat de *impact officers* van Invest International een controle doen op de kwaliteit van de data.

Voor het modelleren van de **indirecte banen** maakt Invest International eveneens gebruik van de data die door de klanten worden aangeleverd. Dit doen ze in de gevallen waar de data direct beschikbaar is en waar een redelijke data kwaliteit kan worden gegarandeerd. In de gevallen waar die informatie niet beschikbaar is maken ze gebruik van het Joint Impact Model. In 2022 heeft Invest International samengewerkt met Steward Redqueen om het JIM te gebruiken in het schatten van de indirecte banen.

Het gaat bij bovenstaande banen overigens om de bijdrage aan de banen buiten de Nederlandse economie.

Modelleren CO₂-emissies (SDG 13) [70]

Invest International maakt gebruik van modellering voor het bepalen van de CO₂-emissies. Meer specifiek gaat het om de volgende indicatoren: gefinancierde absolute CO₂-uitstoot, de decarbonization rate, de vermeden emissies en de eigen broeikasgasemissies van Invest International als organisatie.

Voor het meten van de **gefinancierde absolute CO₂-uitstoot** gebruikt Invest International het Joint Impact Model (JIM). Het JIM meet de broeikasgasemissies van investeringen en maakt gebruik van macro-economische gegevens en gegevens over broeikasgasemissies om tot schattingen te komen op basis van historische gemiddelden.

De **decarbonization rate** betreft de snelheid waarmee de emissie-intensiteit van de portefeuille in de loop van de tijd afneemt. Deze indicator wordt gebruikt om de voortgang van de decarbonisatiestrategie voor elke sector te volgen. Dit wordt elke drie jaar gemeten en gerapporteerd.

Voor het meten van de **vermeden broeikasgasemissies** volgt Invest International de methodologie zoals beschreven in het *Green House Gas Protocol* (GHG-Protocol) [90], de meest gebruikte boekhoudstandaard voor broeikasgassen. Climax biedt externe ondersteuning bij het kwantificeren deze indicator. [91]

Voor het meten van de **eigen broeikasgasemissies** maakt Invest International gebruik van het platform van Climax, dat gebruikmaakt van AI om geautomatiseerd facturen te analyseren. Op basis van deze analyse kunnen de eigen broeikasgasemissies worden geschat.

Oordeel modellering impact

Invest International heeft in korte tijd een zeer uitgebreid impact raamwerk neergezet. Daarvoor krijgt het alle krediet. Het beleid is continue in ontwikkeling en nog niet alles is volledig uitgekristalliseerd. Zo dienen verschillende streefwaarden nog bepaald en bijgesteld te worden. Dat kan wanneer meer data beschikbaar is. Desondanks zijn er een aantal zaken aan te merken over hoe Invest International *op dit moment* de impact van investeringen en projecten beoordeelt.

Invest International maakt momenteel gebruik van ex-ante impactanalyses op basis waarvan zij haar impact bepaalt. Hierbij wordt dus voorafgaand aan een project de potentiële impact geschat. Deze impactmeting zou gezien kunnen worden als een *nulmeting*. Echter, voor het bepalen van de daadwerkelijk gerealiseerde impact van een project dient ook na afloop van het project, en idealiter ook in de jaren daarna, het effect daarvan gerapporteerd en gemonitord te worden. Er is dus ook behoefte aan ex-post analyses. Invest International heeft dit intern dan ook belegd, maar gezien het korte tijdsbestek waarin Invest International actief is, is het vanzelfsprekend dat nog beperkt inzicht kan worden verschaft in de daadwerkelijk gerealiseerde impact van projecten. De projecten lopen immers nog niet lang. Desalniettemin zijn ex-post impactanalyses, monitoring en evaluatie wel cruciaal om een betrouwbare uitspraak te doen over de impact die Invest International creëert.

Voor wat betreft de gekozen indicatoren voor het meten van de impact valt op dat over het algemeen wordt gekozen voor vrij makkelijk meetbare kwantitatieve indicatoren. Zo wordt bijvoorbeeld gekeken naar de bijdrage aan directe en indirecte banen in het kader van SDG 8. De kanttekening hierbij is dat bij een kapitaalinjectie per definitie sprake is van een groei in het aantal banen. Het risico van deze indicator is dus dat er vrijwel altijd een positief beeld ontstaat over de bijdrage aan de groei van het aantal banen, maar de vraag is of die groei ook houdbaar is. SDG 8 gaat veel verder dan een bijdrage aan het aantal banen of het aspect van leefbare lonen, maar gaat bijvoorbeeld ook over een veilige werkomgeving, aspecten van dwang- en kinderarbeid en inclusie (bijv. gelijkwaardig loon voor mannen en vrouwen en personen met een handicap). Om de kwantitatieve indicatoren beter te kunnen interpreteren in context te plaatsen is ook behoefte aan meer kwalitatieve interpretatie van hoe wordt bijgedragen aan de verschillende SDG's.

Verder lijkt Invest International zich momenteel vooral te richten op bedrijven die al aan SDG 8 en 13 voldoen of hieraan een bijdrage leveren, in plaats van dat Invest International eraan bijdraagt dat bedrijven die nog niet aan de SDG's voldoen hier door de interventie van Invest International wel aan gaan voldoen.

Tot slot geven gesprekspartners aan dat de methodologie voor het bepalen van de impact van projecten op de Nederlandse economie nog minder ver ontwikkeld is ten opzichte van de methodologie voor het meten van de bijdrage aan de SDG's in de desbetreffende landen.

4.2 Hoe beoordeelt Invest International de (potentiële) impact van initiatieven, projecten en investeringen?

Invest International beoordeelt de (potentiële) impact van initiatieven, projecten en investeringen aan de hand van (1) hun bijdrage aan de realisatie van de SDG's en (2) de mate waarin ze risico's op het gebied van milieu, maatschappij en goed bestuur vermijden, minimaliseren of verminderen. Voor (1) zijn voor elke SDG indicatoren vastgesteld (zie ook paragraaf 4.1). Voor (2) onderzoekt Invest International in hoeverre wordt voldaan aan de volgende drie richtlijnen: OECD Guidelines for Multinational Enterprises, IFC Performance Standards on Environmental and Social Sustainability en de UN Guiding Principles on Business and Human Rights. Het beoordelen van de impact wordt geleid door diverse beleidsstukken en processen, waaronder het Impact Framework, de IESG Policy, de Exclusion List, de ESG Investment Criteria, de Position Statements en de IESG Process Atlas.

In haar impact evaluation memo [70] geeft Invest International aan dat ze de (potentiële) impact van initiatieven, projecten en investeringen beoordeelt aan de hand van: (1) Bijdrage aan de realisatie van de Sustainable Development Goals (SDG's), en (2) Mate waarin ze risico's op het gebied van milieu, maatschappij en goed bestuur vermijden, minimaliseren of verminderen.

Bijdragen aan de realisatie van de Sustainable Development Goals [70]

Invest International streeft ernaar een bijdrage te leveren aan (een deel van) de 17 SDG's. Voor haar portefeuille richt Invest International haar impactmeting en rapportage op de primaire SDG's 8 (Waardig werk en economische groei) en SDG 13 (Klimaatactie). Invest International streeft ernaar dat twee derde van haar totale toegezegde portefeuille direct bijdraagt aan SDG 8 en 13. Daarnaast beoogt Invest International, in lijn met haar vijf kernsectoren, ook bij te dragen aan SDG's 2 (Geen honger), 3 (Goede gezondheid en welzijn), 6 (Schoon water en sanitaire voorzieningen), 7 (Betaalbare en schone energie), 9 (Industrie, innovatie en infrastructuur) en 12 (Verantwoorde consumptie en productie). Hierover wordt tot op heden echter nog niet of zeer beperkt over gerapporteerd. De bedoeling is dat hier in de toekomst wel over gerapporteerd gaat worden. Tot slot beoogt Invest International bij te dragen aan SDG 5 (Gendergelijkheid). Per SDG heeft Invest International aangegeven wat zij beoordeelt en aan de hand van welke indicatoren (zie onderstaande tabel).

Tabel 16. Overzicht van indicatoren waarmee Invest International de bijdragen van projecten en investeringen aan de SDG's beoordeelt.

SDG	Hoe Invest International beoordeelt	Indicator(en)
Primaire SDG's (target: 66% van totale portefeuille moet hieraan bijdragen)		
SDG 8 (Waardig werk en economische groei)	Invest International beoordeelt of hun investering zal bijdragen aan het creëren of behouden van banen in het land van implementatie, gedurende de looptijd van het project. Dit wordt zowel vóór het project als achteraf beoordeeld. Alle soorten banen die worden ondersteund, worden omgerekend naar fte's.	Aantal ondersteunde directe en indirecte banen
	Invest International beoordeelt ook de kwaliteit van banen, gemeten in de vorm van leefbare lonen, het concept van loongelijkheid en de duurzaamheid van banen.	% van de bevoelking met een leefbaar loon (te rapporteren in 2023)

SDG	Hoe Invest International beoordeelt	Indicator(en)
SDG 13 (Klimaatactie)	Invest International identificeert en beoordeelt of haar projecten en investeringen substantiële mogelijkheden bieden om de uitstoot van broeikasgassen te vermijden, te minimaliseren of te verminderen.	Gefinancierde en vermeden uitstoot CO ₂ eq/jaar
	Invest International beoordeelt of haar projecten en investeringen in potentie substantieel bijdragen aan het verminderen van de snelheid van klimaatverandering (klimaatmitigatie) en het aanpassen aan de effecten van klimaatverandering (klimaatadaptatie). Invest International past de Green Label-methodologie van Atradius DSB (ADSB) toe om dit te bepalen.	% van de gefinancierde gecommiteerde portefeuille met een Green Label

Secundaire SDG's

SDG 2 (Geen honger)	Invest International beoordeelt of haar projecten en investeringen de productiviteit en het inkomen van kleine boerenbedrijven verbeteren.	Aantal kleine boerenbedrijven ondersteund
SDG 3 (Goede gezondheid en welzijn)	Invest International beoordeelt of haar projecten mogelijk zorgen voor een betere toegang tot betaalbare en hoogwaardige gezondheidszorg voor individuen/huishoudens en hun gemeenschappen. Om het gerelateerde effect te bepalen, kijkt Invest International in de eerste plaats naar de toegang tot zorg die wordt geboden. Toegang kan worden onderverdeeld in een aantal componenten die deel uitmaken van Universele Gezondheidszorg (UHC), zoals afstand, personeel, verbruiksgoederen en kwaliteit van de faciliteiten, inclusief apparatuur.	Aantal gebruikers (patiënten) met toegang tot gezondheidszorg
SDG 6 (Schoon water en sanitaire voorzieningen) & 9 (Industrie, innovatie en infrastructuur)	Invest International beoordeelt of haar projecten en investeringen impact kunnen genereren in subsectoren die toegang bieden tot schoon water, sanitaire voorzieningen en tot structuren die veerkracht en aanpassingsvermogen bieden tegen klimaatgevaren, zoals Deltatechnologie/Waterbeheer, Water/afvalwatertechnologie en de Duurzame Maritieme sectoren.	Aantal eindgebruikers van water-/sanitatie-infrastructuur/-diensten
SDG 7 (Betaalbare en schone energie)	Invest International beoordeelt of haar projecten en investeringen zullen zorgen voor een betere toegang tot betaalbare, betrouwbare en moderne energiediensten (in gebieden waar geen hernieuwbare alternatieven bestaan) en het aandeel van hernieuwbare energie in de mondiale energiemix aanzienlijk zullen vergroten.	Gebruikers met toegang tot (hernieuwbare) energie
SDG 12 (Verantwoorde consumptie en productie)	Hoeveelheid gevaarlijk afval die wordt vermeden door opknappen, hergebruiken en recyclen als onderdeel van het leveren of ontwikkelen van de producten en diensten van de organisatie tijdens de verslagperiode.	Hoeveelheid gevaarlijk afval die tijdens de productie wordt vermeden

Overige SDG's

SDG 5 (Gendergelijkheid)	Invest International beoordeelt en controleert periodiek of haar projecten en investeringen anti-GBV (Gender Based Violence) en gendergelijkheidsbevorderende bepalingen bevatten en implementeren in hun personeelsbeleid (bijv. het dichten van de kloof tussen mannen en vrouwen in leiderschap en de manier waarop zij toegang krijgen tot en profiteren van werkgelegenheid en ontwikkelingsmogelijkheden, het bevorderen van	Aantal projecten met vrouwen in een hogere positie / vrouwelijke ondernemers, en percentage (%) van het totaal aan toegezegde
--------------------------	--	---

SDG	Hoe Invest International beoordeelt	Indicator(en)
	diversiteit en inclusie en het waarborgen van veilige en eerlijke werk- en leefomstandigheden voor vrouwen).	leningen aan dergelijke projecten

Vermijden, minimaliseren of verminderen van risico's op het gebied van milieu, maatschappij en goed bestuur

Invest International richt zich in haar projecten en bij investeringen op het vergroten van positieve effecten en het vermijden, minimaliseren of beperken van negatieve effecten (do no harm and do good principe). Invest International past een reeks internationaal erkende best practice-normen toe om ESG-risico's en negatieve effecten van haar investeringen te beoordelen. Invest International vraagt haar klanten drie kernstandaarden toe te passen voor de beoordeling van ESG-risico's/effecten: 1) OECD Guidelines for Multinational Enterprises (versie 2011), 2) IFC Performance Standards on Environmental and Social Sustainability (versie 2012), en 3) UN Guiding Principles on Business and Human Rights. Deze standaarden zijn in meer detail beschreven in Tabel 17.

Aanvullend onderschrijft Invest International de richtlijnen International Labour Organisation (ILO) Fundamental principles and rights at work en de Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF).

Tabel 17. Beschrijving van drie internationale standaarden en wat Invest International beoordeelt.

Standaard	Beschrijving	Wat Invest International beoordeelt
OECD Guidelines for Multinational Enterprises	De OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen zijn aanbevelingen van regeringen aan multinationale ondernemingen die actief zijn in of afkomstig zijn uit landen die lid zijn van de OESO. Ze bieden niet-bindende principes en normen voor verantwoord zakelijk gedrag in een wereldwijde context die in overeenstemming is met toepasselijke wetten en internationaal erkende normen.	Op basis van deze richtlijnen beoordeelt Invest International of hun projecten en investeringen de noodzakelijke structuur hebben met betrekking tot Responsible Business Conduct (RBC), waaronder werkgelegenheid en arbeidsverhoudingen, wetenschap en technologie, het milieu, de openbaarmaking van gegevens, concurrentie, financiering en belastingen. Het ondertekenen door potentiële klanten van een inspanningsverklaring om de OESO-richtlijnen na te leven is een belangrijke stap om aan deze vereiste te voldoen.
IFC Performance Standards on Environmental and Social Sustainability	De IFC-prestatiestandaarden bieden richtlijnen voor het identificeren van risico's en gevolgen, en zijn bedoeld om risico's en gevolgen te helpen vermijden, beperken en beheren als een manier om op een duurzame manier zaken te doen, met inbegrip van de betrokkenheid van belanghebbenden en openbaarmakingsverplichtingen van de klant met betrekking tot activiteiten op projectniveau.	Potentiële klanten (anders dan starters en mkb) die bij Invest International financiering aanvragen, moeten een inspanningsverklaring ondertekenen om de IFC-prestatienormen na te leven.
UN Guiding Principles on Human Rights	De VN-richtlijnen voor mensenrechten beschrijven in detail de verplichtingen van staten om mensenrechten en fundamentele vrijheden te respecteren, te beschermen en na te leven (de "plicht tot bescherming"). De principes benadrukken de rol van zakelijke ondernemingen als gespecialiseerde organen van de samenleving om alle toepasselijke wetten na te leven en mensenrechten te respecteren (de "verantwoordelijkheid om te respecteren"); en de noodzaak om passende en effectieve rechtsmiddelen te bieden in geval van schending van rechten of niet-naleving van verplichtingen (de "toegang tot rechtsmiddelen").	In overeenstemming met het VN-actieplan eist Invest International van klanten dat ze de mensenrechten respecteren, inbreuk op de mensenrechten van anderen vermijden en negatieve mensenrechtenrisico's en -effecten als gevolg van hun bedrijfsactiviteiten aanpakken. Het beoordelen van de context en de mensenrechten maakt deel uit van Invest International's due diligence screening voor projecten en investeringen.

Relevante beleidsstukken en processen voor de beoordeling van impact

Het beoordelen van de (potentiële) impact wordt geleid door de volgende beleidsstukken en processen:

- **Impact Framework (in ontwikkeling).** Zie paragraaf 3.5.2.
- **Impact & ESG (IESG) Policy.** Zie paragraaf 3.5.2.
- **Exclusion List.** De Uitsluitingslijst (zie Box 12 hieronder) is een lijst van subsectoren die worden uitgesloten van een investering door Invest International. Zoals vermeld

in paragraaf 3.3.2. hanteert Invest International een eigen uitsluitingslijst die is gebaseerd op de uitsluitingslijst van FMO.

Box 12. Uitsluitingslijst van Invest International [49]

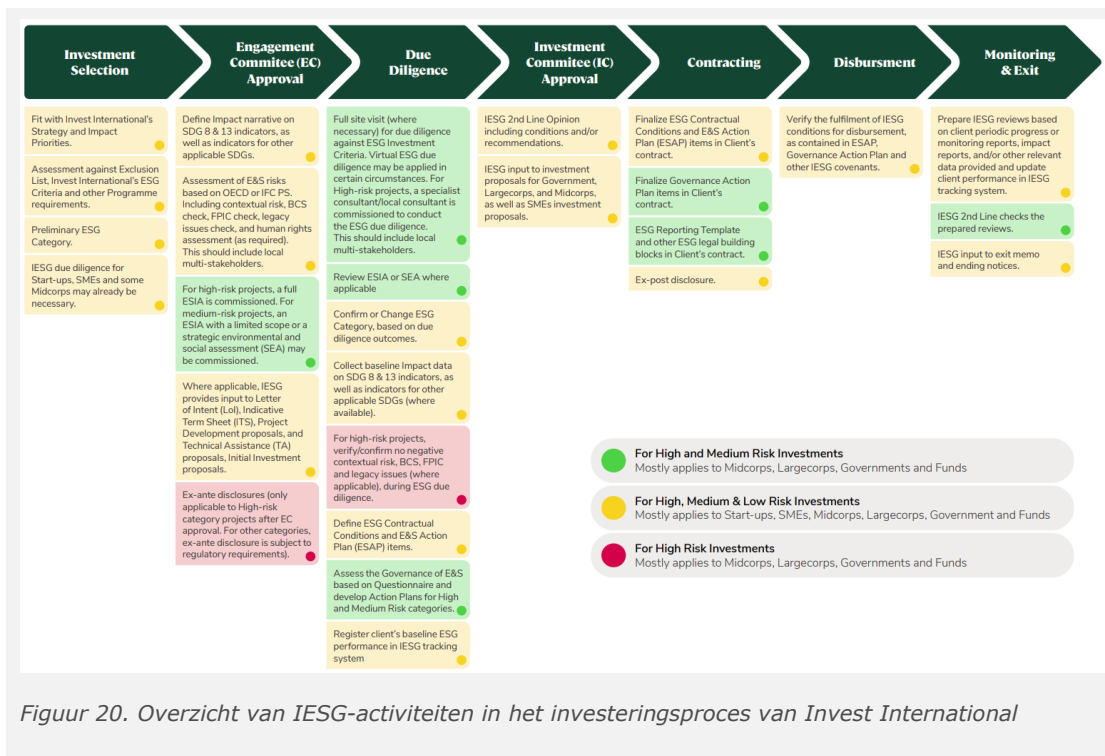
1. Dwangarbeid of kinderarbeid
2. Activiteiten of materialen die als illegaal worden beschouwd op grond van de wetten of voorschriften van het gastland of internationale verdragen en overeenkomsten, of die onderworpen zijn aan internationale uitfasering of verboden, zoals:
 - a. stoffen die de ozonlaag aantasten, PCB's (polychloorbifenylen) en andere specifieke, gevaarlijke farmaceutische producten, pesticiden/herbiciden of chemicaliën;
 - b. Dieren in het wild of producten die vallen onder de Conventie over de internationale handel in bedreigde diersoorten of wilde fauna en flora (CITES); of
 - c. niet-duurzame visserijmethoden (bijvoorbeeld springvissen en drijfnetvissen in het mariene milieu met netten met een lengte van meer dan 2,5 km).
3. Grensoverschrijdende handel in afval en afvalproducten, tenzij in overeenstemming met het Verdrag van Bazel en de onderliggende regelgeving.
4. Vernietiging van gebieden met een hoge beschermingswaarde
5. Radioactieve materialen en ongebonden asbestvezels
6. Pornografie en/of prostitutie
7. Racistische en/of antidemocratische media
8. In het geval dat een van de volgende producten een substantieel onderdeel uitmaakt van een De belangrijkste gefinancierde bedrijfsactiviteiten van het project:
 - a. Alcoholische dranken (behalve bier en wijn);
 - b. Tabak;
 - c. Wapens en munitie; of
 - d. Kansspelen, casino's en gelijkwaardige ondernemingen.

- **ESG Investment Criteria.** Dit betreft een lijst van criteria op het gebied van ESG waaraan voldaan moet worden. Afhankelijk van het type partij (startup, mkb-bedrijf, midden en grootbedrijf, overheden, fondsen en financiële intermediairs) dient er aan verschillende criteria te worden voldaan.
- **Impact & ESG Team.** De potentiële impact van projecten en investeringen wordt bepaald door het IESG-team. In 2022 bestond dit team uit 13 FTE en in 2023 zal het team naar verwachting groeien naar 17 FTE. De eerste lijn IESG valt onder de Business Development, Strategie en de IESG Unit, terwijl de tweede lijn IESG onder de afdeling Risk en Compliance valt.
- **Position Statements (in ontwikkeling).** Invest International kent acht ESG-thema's waar het zich op richt, namelijk gendergelijkheid, leefbaar inkomen, mensenrechten, klimaat en fossiele brandstoffen, biodiversiteit, dierenwelzijn, landbeheer, defensie en verantwoorde mijnbouw van mineralen en kritieke grondstoffen. Voor elk van deze thema's heeft Invest International position statements ontwikkeld die extra richtlijnen geven over de belangrijkste uitdagingen, business case en belangrijke standaarden, normen en richtlijnen die van toepassing zijn.
- **ESG Process Atlas (in ontwikkeling).** De IESG-procesatlas toont de stappen die Invest International neemt om projecten te beoordelen en te controleren vanuit een Impact en ESG-perspectief. In onderstaande box beschrijven we de stappen en activiteiten die Invest International in haar investeringsproces onderneemt op het gebied van risicomanagement in het kader van Impact & ESG.

ESG-risicomanagement in de investeringsprocedure van Invest International bestaat uit de volgende stappen:

1. **Selectie:** De IESG-expert beoordeelt of een potentiële investering voldoet aan de strategie en impactprioriteiten, de uitsluitingslijst en de ESG-criteria van Invest International. Voor startups en mkb-bedrijven kan een IESG-beoordeling en due diligence al in dit stadium nodig zijn.
2. **Goedkeuring Engagement Committee (EC):** Op basis van voorgaande stap levert de IESG-expert input voor initiële investerings- en projectontwikkelingsvoorstellen en controleert de IESG-aspecten hiervan, waarna de EC (1e lijn) eventueel goedkeuring geeft.
3. **Due Diligence:** IESG due diligence bestaat meestal uit een grondige beoordeling van het impactkader en de ESG-risico's van de potentiële klant, evenals de maatregelen, beheersystemen en beleid van de organisatie. Ook kan een (virtuele) site visite plaatsvinden.
4. **Goedkeuring Investment Committee (IC):** Tijdens deze stap wordt het financieringsvoorstel volledig uitgewerkt, inclusief de resultaten van het IESG-onderzoek. De IESG-aspecten worden gecontroleerd en goedgekeurd door de IESG-manager voordat ze ter controle en goedkeuring worden voorgelegd aan het IC (2^e lijn). Het advies kan, waar nodig, aanvullende voorwaarden en aanbevelingen bevatten.
5. **Contracten/Betaling:** Dit omvat de voorbereiding van de IESG-aspecten van het contract van de klant. de meeste gevallen een op maat gemaakt milieu- en sociaal Actieplan (ESAP) en/of Corporate Governance actieplan (CGAP) met alle overeenkomsten, te leveren prestaties en verantwoordelijkheden met bijbehorende tijdlijnen. Voorafgaand aan de uitbetaling worden de ESG-voorwaarden (waaronder naleving van het ESAP) en andere ESG-gerelateerde voorwaarden gecontroleerd. IESG-experts nemen de verantwoordelijkheid voor de impact- en ESG-contractclausules. Niet-naleving van ESAP-items kan een reden zijn voor een event of default.
6. **Monitoring en exit:** De IESG-expert zorgt ervoor dat monitoring, rapportering en evaluatie van IESG-aspecten van een investering worden uitgevoerd. De frequentie en het detailniveau van de rapportage hangt af van de risicocategorie en ESG-prestaties van het project.

Onderstaand schema vat de procedure samen:



Figuur 20. Overzicht van IESG-activiteiten in het investeringsproces van Invest International

4.3 Verwachte doeltreffendheid

Voor wat betreft verwachte resultaten op het gebied van bijdragen aan de Nederlandse economie verwacht Invest International in 2035 een productiewaarde van € 607 miljoen, een toegevoegde waarde van € 391 miljoen en een bijdrage van 3.207 fte. Voor wat betreft de verwachte resultaten op het gebied van het oplossen van de wereldwijde vraagstukken binnen de huidige portfolio is beperkt informatie beschikbaar. Wel is er informatie bekend over de reeds bereikte resultaten op het gebied van banen en CO₂-uitstoot. In 2022 heeft Invest Internationaal bijgedragen aan 12.979 directe banen (waarvan de helft voor vrouwen) en 14.655 indirecte banen buiten de Nederlandse economie. Daarnaast bedroeg de CO₂-uitstoot van het portfolio 1.017 tCO₂eq per miljoen euro geïnvesteerd in het jaar 2021-2022 en had 29% van het portfolio in dat jaar een Green Label.

4.3.1 Wat zijn de verwachte resultaten op het gebied van bijdragen aan de Nederlandse economie (waaronder het aantal gecreëerde fte en de bijdrage aan bbp) en de internationale concurrentiepositie?

In 2022 had Invest International als organisatie volgens eigen berekeningen een toegevoegde waarde van € 16,6 miljoen aan de Nederlandse economie en ondersteunde zij 154,9 fte aan banen in Nederland. In 2023 nam dit toe tot € 21,1 miljoen toegevoegde waarde en 169 fte aan banen (zie Tabel 18). Om een vergelijking mogelijk te maken zouden deze indicatoren bij voorkeur afgezet moeten worden voor elke miljoen euro die wordt geïnvesteerd, zoals ook bij de impactindicatoren wordt gedaan.

Tabel 18. Impact van Invest International als organisatie in 2023. Visualisatie Dialogic op basis van [89]

Effect	Productiewaarde (in mln €)	Toegevoegde waarde (in mln €)	Werkgelegenheid (fte)	Werkgelegenheid (aantal werkenden)
Direct effect	€ 25,4	€ 14,9	122	140
Indirect effect	n/a	€ 4,9	28	38
Geïnduceerd effect	n/a	n/a	19	30
Totaal	€ 25,4	€ 21,1	169	208

Over de gehele investeringsperiode (t/m 2035) schat Invest International de toegevoegde waarde van haar portfolio aan de Nederlandse economie (exclusief voorwaarts effect) op € 391 miljoen en het aantal ondersteunde banen op 3.207 fte (zie Tabel 19). Deze cijfers zijn gebaseerd op 33 projecten die uitsluitend met het kernkapitaal zijn gefinancierd. De cijfers zijn exclusief de volledige portefeuille inclusief beheerde fondsen, omdat gegevens hiervan nog niet bekend zijn. De portefeuille met transacties vanuit het kernkapitaal zijn goed voor ongeveer 20% van de totale gecommiteerde portefeuille van Invest International. Ook hiervoor geldt dat de indicatoren idealiter worden afgezet tegen elke miljoen euro die wordt geïnvesteerd

Tabel 19. Impact van het portfolio van Invest International over de gehele investeringsperiode (2016-2035), op basis van 33 projecten die zijn gefinancierd vanuit het kernkapitaal. Visualisatie Dialogic op basis van [89]

Effect	Productiewaarde (in mln €)	Toegevoegde waarde (in mln €)	Werkgelegenheid (fte)	Werkgelegenheid (aantal werkenden)
Direct effect	€ 607	€ 216	1.462	1.668
Indirect effect	n/a	€ 175	1.424	1.550
Geïnduceerd effect	n/a	n/a	321	500
Totaal	€ 607	€ 391	3.207	3.717

Tabel 20. Voorwaarts effect van het portfolio van Invest International over de gehele investeringsperiode (2019-2037), op basis van 5 projecten.²¹ Visualisatie Dialogic op basis van [89]

Effect	Productiewaarde (in mln €)	Toegevoegde waarde (in mln €)	Werkgelegenheid (fte)	Werkgelegenheid (aantal werkenden)
Voorwaarts effect	€ 277	€ 63	581	732

4.3.2 Wat zijn de verwachte resultaten op het gebied van het oplossen van de wereldwijde vraagstukken binnen de huidige portfolio?

Het operationaliseren van de verwachte resultaten op het gebied van het oplossen van de wereldwijde vraagstukken binnen de huidige portfolio van Invest International is complex.

²¹ Het kwantificeren van het voorwaartse effect voor de overige 28 projecten was niet mogelijk.

Er kan onder meer gekeken worden naar de verwachte resultaten op het gebied van impact (o.a. de directe/indirecte banen en de SDG's). Echter, dit is niet duidelijk geoperationaliseerd. Verder is het van belang dat het in de vraagstelling gaat over de *verwachte* resultaten. Dit impliceert dat er nu een inschatting gemaakt wordt over wat de projecten van Invest International in de toekomst gaat bijdragen. Hier is voor zover bekend geen informatie over beschikbaar.

Er is wel beperkte informatie bekend over de *bereikte* resultaten. [92] Uit de data van Invest International blijkt dat er in 2022 is bijgedragen aan 12.979 **directe banen**, waarvan er 50,1% voor vrouwen waren. [70] Over 2023 is er nog geen data beschikbaar. Uit dezelfde databron blijkt dat Invest International in 2022 heeft bijgedragen aan 14.655 **indirecte banen**. Er wordt daarbij niet gespecificeerd in welk aandeel hierbij voor vrouwen is.

Daarnaast bedroeg de **CO₂-uitstoot** van het portfolio 1.017 tCO₂eq per miljoen euro geïnvesteerd in het jaar 2021-2022 en had 29% van het portfolio in dat jaar een Green Label.

Voor de overige onderdelen, zoals de SDG's, is er geen informatie bekend over de (verwachte) resultaten op het gebied van het oplossen van de wereldwijde vraagstukken binnen de huidige portfolio van Invest International.

5 Conclusies en aanbevelingen

5.1 Conclusies

Op hoofdlijnen komen we tot de volgende conclusie: Invest International is een slagvaardige organisatie die met energie en proactiviteit haar taken uitvoert. Op deze wijze geeft zij invulling aan de doelen die in de Machtigingswet oprichting Invest International worden omschreven. In een korte tijd heeft Invest International een professionele organisatie neergezet waarbij aandacht is om dit verder te verbeteren. Dit is een bijzondere prestatie gezien de complexe structuur van Invest International. Ze zijn in staat geweest om in korte tijd een aanzienlijk deel van het beschikbare kernkapitaal te investeren. Op het gebied van projectontwikkeling ligt het tempo echter iets lager dan vooraf verwacht.

In deze paragraaf geven we antwoord op de hoofdvraag: *In hoeverre is Invest International in staat om invulling te geven aan de gestelde doelen uit de Machtigingswet oprichting Invest International en in hoeverre benutten zij daarbij de ruimte die het wettelijk kader biedt?* Daarbij behandelen we tegelijkertijd ook de volgende deelvraag: *Hoe heeft de opzet van de wet uitgepakt?* In onze interpretatie hebben beide vragen een concluderend karakter.

Eén manier om deze vraag te beantwoorden is te kijken naar de conclusies uit de vorige hoofdstukken. In hoofdstuk 2 is duidelijk geworden dat Invest International is opgezet conform hetgeen in de Machtigingswet oprichting Invest International wordt gesteld. We gaan hoofdstuk drie niet herhalen, maar hier komt duidelijk naar voren dat Invest International goed op stoom gekomen is en de ruimte die het wettelijk kader biedt benut. Wellicht dat de pijplijn dit het duidelijkst naar voren brengt:

- **Kapitaal.** Wat betreft kernkapitaal is van de €833 miljoen (€708 miljoen voor leningen en €125 miljoen voor equity) €451 miljoen aan investeringen uitbetaald of getekend in de vorm van leningen en €34 aan equity. Dit tempo ligt hoger dan gepland.
- **Projectontwikkeling.** Dit gaat minder snel dan gepland doordat er sprake is van onderbezetting in het team. Ten opzichte van het doel voor 2021 en 2022 van €6 miljoen aan investeringen in projectenontwikkeling is uiteindelijk € 4 miljoen gerealiseerd.
- **Regelingen.** Bij de regelingen waren geen specifieke doelen gecommuniceerd bij de oprichting van Invest International, waarbij er wel resultaatafspraken zijn opgesteld voor de afzonderlijke regelingen. We zien nu dat er bijna €1 miljard aan toegezegde investeringen is gedaan en ruim €400 miljoen aan uitbetaalde investeringen. Van de toegezegde financiering komt €389 miljoen uit DRIVE, €272 miljoen uit DGGF/DTIF, €249 miljoen is vanuit ORIO geëncmitteerd en €60 miljoen vanuit D2B. Van de uitbetaalde financiering komt €64 miljoen uit DRIVE, €195 miljoen uit DGGF/DTIF, €144 miljoen is vanuit ORIO uitbetaald en €11 miljoen vanuit D2B.

Uit het geconsolideerde jaarverslag van Invest International over 2022 weten we dat de totale omzet van medio 2021 tot en met 31 december 2022 iets meer dan €23 miljoen bedroeg. [13] Ruim €21,2 miljoen hiervan is afkomstig uit vergoedingen voor uitvoeringen van regelingen (€17,5 miljoen), projectontwikkeling (€3 miljoen) en andere taken (€0,7 miljoen). Hoewel er flinke investeringen zijn gedaan, zijn de totale inkomsten uit de kapitaalkant nog beperkt. Dat is begrijpelijk omdat het enige jaren vergt voordat een

investeringsportefeuille is opgebouwd. Wel draait de organisatie al een positief resultaat en dat is sneller dan verwacht (na 2 jaar in plaats van na 7 tot 9 jaar).

Een andere manier om te kijken naar dit vraagstuk, is door het kijken naar de literatuur. Het jaarverslag lijkt een goede bron. [13] Over de hele linie presenteert Invest International een heel positief beeld van de organisatie en het laat zien dat ze flink aan de weg aan het timmeren zijn. Exemplarisch zijn de grootste uitdagingen die één van de twee leden van het Management (CFRO) noemt: Verkrijgen van medewerkers, opzetten van nieuwe IT-systemen en raamwerken (frameworks). Typisch taken die passen bij een groeiende organisatie.

De meest relevante bron om deze vraag te beantwoorden zijn uiteraard de interviews.

Beleidsmakers

Over het algemeen zijn beleidsmakers heel positief over de slagvaardigheid van Invest International. Het wordt gezien als een professionele organisatie met goede medewerkers. Wat vooral naar voren komt is dat Invest International als een proactieve organisatie wordt gezien. Verder werkt Invest International hard aan hun naamsbekendheid, denk bijvoorbeeld aan een groot event dat men organiseerde [93], en begint dit harde werk ook effect te hebben. In het eerste jaar was men vooral bezig met het opzetten van de organisatie, maar daarna is het sneller gaan lopen dan vooraf voorzien was. Tot slot valt op dat beleidsmakers de relevantie van een organisatie als Invest International erkennen. Beleidsmakers maken uiteraard ook een aantal kanttekeningen. In het algemeen zien ze dat Invest International nog steeds een organisatie is die zich ontwikkelt. De organisatie is snel en succesvol neergezet, heeft nog bepaalde tekortkomingen maar dat is logisch voor een jonge organisatie. Belangrijker is dat men werkt aan deze uitdagingen en dat deze inspanningen succesvol zijn. In welke mate zij succesvol zijn bij investeringen in lage- en middeninkomenslanden moet wel nog worden gezien. Zij maken nu een inschatting van het risico en pas over een paar jaar zal duidelijk worden of zij een goede inschatting hebben gemaakt. Er bestaat dus een kans dat zij de risico's toch te laag (of te hoog) hebben ingeschat.

Private sector

Ook aan de kant van de private sector wordt een positief beeld geschetst over de slagvaardigheid van Invest International. Het is een professionele, slagvaardige organisatie die zich duidelijk op een positieve manier verder ontwikkelt. Er is weliswaar nog geen sprake van een one-stop-shop, maar het geheel is wel vereenvoudigd nu Invest International een centrale rol heeft gekregen in het ecosysteem. Wel hebben we ook enkele partijen gesproken die kritisch zijn over de lange tijd die nodig is voor beoordeling van financieringsaanvragen. Dit beeld wordt bevestigd door een klanttevredenheidsonderzoek dat Invest International heeft laten uitvoeren, zie de Box 2, en dat overwegend positieve uitkomsten toont. [94]

Box 14. Uitkomsten klanttevredenheidsonderzoek [94]

Invest International heeft in augustus 2023 een klanttevredenheidsonderzoek laten uitvoeren onder de doelgroepen: grote bedrijven, afnemers van kleine exportkredieten, mkb en starters. Hieraan deden 128 klanten mee, een response van boven de 50%. Hieruit komt naar voren dat klanten door de bank genomen positieve ervaringen hebben met Invest International. Enkele opvallende punten:

- Gemiddeld geven klanten een 3,9 (op een schaal van 1-5) als het gaat om het aanvraagproces. De ondersteuning door Invest International wordt zeer gewaardeerd, over de doorlooptijd is men minder positief (3,4)

- Gemiddelde geven klanten een 4,6 (op een schaal van 1-5) als het gaat om de relatie met Invest International. Het MKB geeft gemiddeld hogere scores dan het grootbedrijf.
- Gemiddelde geven klanten een 4,6 (op een schaal van 1-5) als het gaat om de medewerkers van Invest International. Het MKB geeft gemiddeld hogere scores dan het grootbedrijf.
- Bijna 75% van de klanten zou Invest International zeer waarschijnlijk aanraden bij collega-ondernemers. Slechts 3% zou dit waarschijnlijk niet doen.

Onderaan de streep zien we dus hoge scores. Hierbij moeten we wel in het achterhoofd houden dat partijen die wel interesse hadden in de diensten van Invest International maar dit niet hebben afgenomen niet bevroegd zijn, zij zijn immers geen klant.

In de gesprekken komt naar voren dat bedrijven typisch met een complex project in het buitenland zitten waarover reguliere private financiers niet eens een serieus gesprek kunnen aangaan. Met Invest International kan er *wel* maatwerk geleverd worden en dat wordt zeer gewaardeerd door deze bedrijven. Tegelijkertijd lijken zij zich (vooraf) er niet van bewust dat dit ook betekent dat zij zelf veel documenten moeten aanleveren en dat Invest International tijd nodig heeft om complexe analyses uit te voeren.²² Omdat Invest International in de afgelopen jaren haar processen ook nog aan het vormgeven was, was hierover soms enige onduidelijkheid bij private partijen. Wat opvalt is dat de partijen die al enige tijd contact hebben met Invest International ook aangeven dat zij zich positief ontwikkelen en er steeds betere processen worden vormgegeven.

Wat in de gesprekken verder opvalt, is dat de positionering van Invest International voor hen niet altijd duidelijk is. Er spelen vragen als: *In welke landen willen ze nu wel en niet investeren? Zijn ze nu vooral gedreven door economische doelen of maatschappelijke doelen? Ligt de focus op ontwikkelingssamenwerking of klimaatdoelstellingen? Zetten ze in op innovatieve technologieën of juist op bewezen producten en diensten? Op welke ticket size richten ze zich nu? Is het een impact investeerder of een internationale export investeringsbank?*

Tot slot komt naar voren dat het verschil tussen Invest International en RVO duidelijk wordt gezien. RVO redeneert vanuit regelingen, Invest International zet de klant centraal. Vooral voor kleine bedrijven is deze aanpak prettiger. Voor de grote bedrijven is het ook belangrijk dat zij wel op een transparante toegang blijven houden tot afzonderlijke instrumenten. Het zou niet goed zijn als Invest International de vrije toegang tot deze regelingen controleert en beslist welke partijen (onder welke condities) kunnen deelnemen aan regelingen.

Invest International

In de gesprekken met Invest International komt duidelijk naar voren dat zij zichzelf een slagvaardige organisatie vinden die een proactieve rol neemt. Alle taken die benoemd worden in de wet voert men uit. Tegelijkertijd benoemen zij zelf ook enkele knelpunten:

- Ten eerste geeft men aan dat Invest International de middelen van de kapitaaltak sneller inzet dan voorheen gedacht. Wil Invest International de komende jaren actief blijven in deze markt, dan moet er tijdig zicht komen op nieuwe middelen. In de pijplijn zit er voor €1,46 miljard aan leningen en €165 miljoen aan equity. Hiervan is €527 miljoen afkomstig uit 2022 en €1,1 miljard uit 2023. Men schat in dat er een marktvraag is van €500 miljoen per jaar. Met een gemiddelde looptijd van leningen

²² Dit komt uit de interviews naar voren, maar ook in het klanttevredenheidsonderzoek zien wij bij de vraag over additionele feedback dit terugkomen.

van 8 jaar, zou dit een balans van €4 miljard betekenen. Dit is een factor 5 hoger dan de huidige mogelijkheden. Wel is de vraag welk aandeel van de pijplijn leidt tot daadwerkelijke investeringen.

- Ten tweede geeft men expliciet aan dat er vraag is naar instrumenten die meer synergie hebben. Ze willen graag een vorm van *blended finance* aanbieden, waarbij de geldstromen uit de regelingen- en kapitaaltak voor Invest International al vooraf (aan de bron) gemengd worden. Hierdoor kan men bijvoorbeeld eenvoudiger equity aan het MKB gaan verstrekken en kunnen er meer impactvolle financieringen worden verstrekt.
- Ten derde komt naar voren dat Invest International ziet dat de organisatie de regelingen, die men deels heeft geërfd, soms minder klantgericht kan inzetten dan gewenst omdat een regeling meer administratieve complexiteit kent. Dit verlaagt de mogelijkheid om oplossingsgericht naar een klant te opereren. Voor de investeringstaak, die men zelf heeft opgezet, zijn er weinig administratieve complexiteiten. Wel geeft men aan dat er ook bij investeringen vanuit het kernkapitaal uitgebreide administratie en compliance plaatsvindt.

5.2 Aanbevelingen

Op basis van dit onderzoek komen we tot de volgende aanbevelingen om de organisatie slagvaardiger en efficiënter te maken:

Ten eerste zou er tijdig duidelijkheid moeten of Invest International haar kernkapitaal kan uitbreiden. Hun succes zorgt ervoor dat zij waarschijnlijk in 2024 niet meer kunnen investeren omdat zij hun kernkapitaal volledig hebben gecommiteerd. Als Invest International weet of zij wel of geen uitbreiding van het kernkapitaal kan verwachten, dan kan zij hierop anticiperen.

Ten tweede zou de relatie tussen het ministerie van Buitenlandse Zaken en Invest International verbeterd moeten worden. De complexe en nieuwe governancestructuur bij de regelingen (de private organisatie Invest International die in naam van de Minister handelt) is nog niet uitgekristalliseerd en dit kan soms zorgen voor wrijving. Dit kan verminderd worden door samen werkafspraken op te stellen en vast te leggen. Verder zou vanuit Invest International vaker en in meer detail met het ministerie gecommuniceerd moeten worden. Tot slot zouden specifieke termen beter moeten worden gedefinieerd zodat in discussies duidelijk is wat wordt bedoeld.

Ten derde zou Invest International in haar risicoafwegingen sterker het perspectief van het ministerie van Buitenlandse Zaken moeten meenemen. Het huidige beleid op het gebied van risicomanagement is goed uitgewerkt vanuit het perspectief van een investeerder. Het perspectief van een hun belangrijkste stakeholders lijkt beperkter te worden meegenomen, terwijl er substantiële risico's zitten bijvoorbeeld in de omgang met buitenlandse overheden.

Ten vierde zou Invest International in moeten blijven zetten op externe profilering indien zij wil blijven groeien. Het is een nieuwe organisatie met een uniek profiel en het moet voor externe partijen duidelijk zijn waarvoor ze staan. Daarnaast is het blijven vergroten van de naamsbekendheid uiteraard een goede optie.

Ten vijfde zouden Invest International, het ministerie van Buitenlandse Zaken en het ministerie van Financiën op de middellange termijn samen en zorgvuldig instrumenten moeten ontwikkelen om de synergie verder te vergroten. Op dit

moment is Invest International actief om dit te realiseren, maar we vragen ons af of ze hiermee niet te snel gaan en haar stakeholders wel voldoende meeneemt.

In deze paragraaf gaan we in op onze aanbevelingen. Hierbij behandelen we de deelvraag *zijn er suggesties voor verbetering om de organisatie slagvaardiger en efficiënter te maken?*

5.2.1 Zorg tijdig voor duidelijkheid om te voorkomen dat Invest International haar kernkapitaal niet meer kan inzetten

In dit rapport is duidelijk geworden dat Invest International uit de startblokken is geschoten en succesvol is geweest bij het inzetten van het kernkapitaal. Als we kijken naar de goed gevulde pijplijn van Invest International is het einde nog niet in zicht. Dat betekent dat de kans groot is dat Invest International in 2024 met een tekort aan kernkapitaal komt te zitten. In paragraaf 3.3 hebben we dit toegelicht. Invest International, het ministerie van Buitenlandse Zaken, maar vooral het ministerie van Financiën zouden samen op korte termijn een strategie moeten ontwikkelen hoe zij willen voorkomen dat deze situatie zich voordoet. Grofweg zien we drie niet wederzijds uitsluitende opties voor ons:

- Er kan besloten worden om het **kernkapitaal uit te breiden**. Het ministerie van Financiën verhoogt de initiële kapitaalstorting van €833 miljoen naar een hoger bedrag.
- Er kan besloten worden om Invest International **selectiever te laten investeren**. Met andere woorden ze gaan minder projecten doen en zich alleen richten op de projecten met de grootste impact
- Er kan besloten worden om Invest International **elders financiering** te laten betrekken. Zij zouden bijvoorbeeld zelf leningen kunnen aangaan of ze zouden bestaande leningen kunnen verpanden.

Gezien de aard van dit stuk werken we de voor- en nadelen van de bovenstaande opties niet nader uit.

5.2.2 Verbeter de relatie Invest International – Buitenlandse Zaken

In hoofdstuk 3 zijn we uitvoerig ingegaan op de externe governance en de uitdagingen die hierbij spelen. Vanwege de heterogeniteit aan taken die Invest International heeft, zijn er verschillende vormen van governance nodig. Voor de regelingentaak is sprake van een unieke en nieuwe governancestructuur waarvan de toepassing in de praktijk simpelweg nog niet altijd uitgekristalliseerd is. We zijn van mening dat er bij deze taak in de relatie tussen het ministerie van Buitenlandse Zaken en Invest International verbetermogelijkheden zijn, zeker als het gaat om de uitvoering van de regelingen. Hiervoor hebben we verschillende aanbevelingen.

- **Het ministerie van Buitenlandse Zaken en Invest International moeten in onderling overleg duidelijke werkafspraken opstellen en vastleggen.** Er moet een balans worden gezocht tussen de vrijheid om proactief te handelen door Invest International en de mogelijke risico's die dit voor het ministerie kan veroorzaken. Het is nu simpelweg nog niet voor iedereen duidelijk hoe de samenwerking er uit ziet. Hoewel hier slagen in zijn gemaakt, is er nog ruimte voor verbetering.
- **Invest International moet vaker en in meer detail communiceren met het ministerie van Buitenlandse Zaken.** Er is nog niet voldoende vertrouwen bij het ministerie dat Invest International bij het opzetten van nieuwe projecten voldoende oog heeft voor politieke en juridische risico's. De enige manier om dit op te bouwen is door het ministerie vaak en uitvoerig mee te nemen in deze processen, niet door dit zo veel mogelijk af te schermen.

- **Definieer termen zodat het in discussies duidelijk is wat bedoeld wordt.** In discussies zien we dat verschillende personen op verschillende manieren tegen bepaalde termen aankijken. Dit speelt bijvoorbeeld bij de termen *blending* en *Chinese walls*. Dit komt discussies niet ten goede. Een mogelijke oorzaak van deze spraakverwarringen is dat het ministerie van Buitenlandse Zaken en Invest International duidelijk andere soorten organisaties zijn met elke een eigen jargon.

5.2.3 Heb als Invest International meer oog voor de risico's voor het ministerie van Buitenlandse Zaken

Invest International zou in haar risicoafweging sterker het perspectief van het ministerie van Buitenlandse Zaken moeten meenemen. In de gesprekken met Invest International is duidelijk naar voren gekomen dat zij een uitvoerig en duidelijk beleid hebben op het gebied van risicomanagement. Ze identificeren veel risico's en hebben een duidelijke visie hoe zij hiermee omgaan (*risk appetite*). Maar als we gaan kijken naar de grootste risico's voor het ministerie van Buitenlandse Zaken (schade aan diplomatieke relaties, reputatieschade voor Nederland, politieke schade voor de minister, juridische risico's, financiële risico's, et cetera) dan lijkt Invest International hier minder oog voor te hebben. Ergo, het beeld is dat hun risicomanagement sterk financieel is gedreven en beperkt politiek. Het perspectief van één van hun belangrijkste stakeholders²³ wordt te beperkt meegenomen.

5.2.4 Blijf als Invest International inzetten op externe profilering

Invest International zou duidelijker extern moeten communiceren waar zij als organisatie voor staat. Invest International is uniek in Nederland en bestaat pas kort. Het is daarom niet vreemd dat personen en organisaties niet goed begrijpen wat exact hun rol is. In de gesprekken, met personen die toch relatief bekend zijn met Invest International, komen allerlei verschillende vragen naar voren.²⁴

- *Richt Invest International zich nu op hele innovatieve projecten of op bewezen producten en diensten?* De website lijkt de indruk te wekken dat innovatie belangrijk is, maar in de praktijk lijkt het meer over bewezen oplossingen te gaan.
- *Richt Invest International zich op grote impactvolle projecten met grote bedrijven of juist op MKB'ers die de stap naar het buitenland willen maken?* Wederom lijkt in de externe communicatie het MKB een grote rol te spelen, terwijl in de portfolio de grote bedrijven juist domineren.
- *Richt Invest International zich primair op impact of op rendement?* Sommige respondenten zijn van mening dat Invest International zich nu te veel richt op impact en te weinig op rendement. Andere respondenten hebben een diametraal ander perspectief: Invest International werkt als een reguliere financier en richt zich niet op het financieren van ontwikkelings samenwerking.

Zorg voor meer naamsbekendheid van Invest International. In het verlengde van het bovenstaande komt naar voren dat de naamsbekendheid van Invest International nog

²³ Ter indicatie: de totale omzet van Invest International in de periode medio 2021-eind 2022 bedroeg €23 miljoen. Hiervan is ruim €21,2 miljoen is afkomstig uit vergoedingen voor uitvoeringen van regelingen (€17,5 miljoen), projectontwikkeling (€3 miljoen) en andere taken (€0,7 miljoen).

²⁴ Wellicht is het interessant dat in hoofdstuk drie een spanningsveld naar voren kwam met betrekking tot de sectorkeuze. Dit ligt enigszins in het verlengde van deze discussie. Daar ging het er primair over of Invest International moet kiezen voor duidelijke sectorkeuze (met als voordeel veel meer kennis van zaken) en brede opzet (met als voordeel dat veel bedrijven kunnen meedoen). Maar indirect ging het er ook over hoe scherp de afbakening van sectoren moet worden geïnterpreteerd.

beperkt is. Voor een organisatie die pas kort bestaat is dat uiteraard logisch, maar dat neemt niet weg dat meer naamsbekendheid ervoor kan zorgen dat Invest International door potentiële klanten beter gevonden kan worden.²⁵ Private partijen die met Invest International te maken hebben gehad, geven aan de Invest International op andere private partijen een positieve impact kan hebben maar dat zij nog te beperkt gevonden worden. Hoewel we in de strategie al hebben gezien dat Invest International inzet op contacten met partijen met een intermediaire rol, zoals banken en ROM's [75] [50], zou overwogen kunnen worden om dit te intensiveren.

Bij het generen van naamsbekendheid blijft het uiteraard zaak om de richtlijnen met betrekking tot additionaliteit in acht te nemen. Bij de investeringstaak is specifiek benoemd dat Invest International niet zelf proactief voorstellen in de markt gaat zetten en dat de financieringsvraag van de klant leidend is. Invest International moet dus de balans zoeken tussen aan de ene kant goed zichtbaar zijn en duidelijk maken waar zij voor staat, maar aan de ander kant geen voorstellen in de markt neerzetten.

5.2.5 Invest International en beide ministeries zouden samen zorgvuldig invulling moeten geven aan meer synergie tussen de instrumenten

In de gesprekken is naar voren gekomen dat Invest International actief en snel synergetische combinaties van bestaande instrumenten ontwikkelt. Dit past uitstekend in het beeld van een proactieve organisatie, die kansen ziet en hierop probeert in te spelen. Op basis van de interviews twijfelen we eraan of het verstandig is om dit soort instrumenten *op korte termijn* te ontwikkelen. Hiervoor komt een aantal redenen naar voren:

- Eerder in dit stuk (paragraaf 3.4) hebben we uitvoerig aangegeven dat de wijze waarop Ministerie van Buitenlandse Zaken en Invest International zich tot elkaar verhouden nog niet uitgekristalliseerd is. Kort door de bocht: Invest International gaat snel en proactief te werk en het ministerie voelt zich niet comfortabel omdat ze controle en overzicht kwijtraken maar wel verantwoordelijk zijn. Als Invest International nu snel nieuwe instrumenten wil ontwikkelen bestaat het risico dat hun positie en die van het ministerie nog sterker uiteen beginnen te lopen.
- In de goedkeuring van de Commissie is aangegeven dat er een nieuwe melding moeten worden gedaan als Invest International nieuwe instrumenten gaat inzetten. [23] Maar voor 2027 moet sowieso een nieuwe melding worden gedaan voor het bestaande instrumentarium. We vragen ons af of het efficiënt is om binnen enkele jaren twee meldingen te doen of dat er iets meer tijd moet worden genomen om in één keer (bijvoorbeeld in 2026) zowel het bestaande als nieuwe instrumentarium moet worden gemeld.
- Bij de oprichting van Invest International is ervoor gekozen om de bestaande regelingen die bij RVO lagen één-op-één door te schuiven naar Invest International. Invest International moet dus instrumenten uitvoeren die zijn ontworpen om door RVO te worden uitgevoerd. We krijgen signalen dat de huidige regelingen niet helemaal passend zijn voor Invest International. In de huidige situatie worden er combinaties gezocht met bestaande suboptimale regelingen om nieuwe synergetische instrumenten te ontwikkelen. Is het wellicht geen beter idee om in samenspraak met het ministerie van Buitenlandse Zaken in te zetten op nieuwe regelingen die

²⁵ Interessant is dat wij bij Invest-NL het tegenovergestelde patroon zagen. Een hoge inzet op naamsbekendheid bij de start waardoor er veel aanvragen kwamen, maar waarvan ook een flink deel moest worden afgewezen omdat ze niet passend waren. Omdat hun investeringen, wederom in tegenstelling tot Invest International, minder snel op gang kwamen, maakten zij zich kwetsbaar voor kritiek.

beter passen binnen de kaders van Invest International, dan nieuwe instrumenten te maken op basis van regelingen die niet goed passen?

- Op dit moment bestaat Invest International een relatief beperkte tijd. Ze hebben in die tijd een redelijk goed overzicht van de vraag uit de markt kunnen ontwikkelen. We vragen ons af of Invest International niet een nog beter zicht op de marktvraag krijgt als men iets langer actief is. Door een beter zicht hierop te hebben, wordt de kans groter dat er instrumenten worden ontwikkeld die goed passen op de marktvraag.
- Het is ons opgevallen dat private financiers nu uitgesproken positief zijn over de rol van Invest International, maar tegelijkertijd aangeven dat zij zeer negatief zullen reageren als Invest International marktverstoring gaat werken. Bij de ontwikkeling van nieuwe instrumenten waarbij kernkapitaal en niet-marktconforme middelen worden gecombineerd is het risico op marktverstoring hoog. Invest International kan dan bijvoorbeeld leningen in de markt gaan zetten met een rente onder het marktniveau. De kans dat private financiers hier bezwaar tegen gaan maken is groot en dit kan een sterke negatieve impact hebben op Invest International. De scheiding in drie takken en de *Chinese Walls* zijn er niet voor niets. Er is grote zorgvuldigheid nodig bij het ontwerp van nieuwe instrumenten.

Onze aanbeveling is dus dat Invest International, het ministerie van Buitenlandse Zaken en het ministerie van Financiën *samen en zorgvuldig*:

1. Analyseren waar het bestaande instrumentarium aan schort waarbij nadrukkelijk wordt gekeken naar de behoeftes van het Ministerie van Buitenlandse Zaken en het Ministerie van Financiën;
2. Analyseren waar de huidige regelingen tekortschieten waarbij nadrukkelijk wordt gekeken naar de behoeftes van het Ministerie van Buitenlandse Zaken;
3. Eventueel nieuwe regelingen vormgeven waarbij vooraf de vraag moet worden gesteld of het mogelijk is om dit te doen binnen de huidige kaders van de Machtigingswet;
4. Eventueel zorgdragen dat de Machtigingswet oprichting Invest International wordt aangepast zodat nieuwe instrumenten mogelijk zijn.
5. Nieuwe instrumenten vormgeven die passen binnen de Machtigingswet oprichting Invest International waarbij andere stakeholders (private financiers, bedrijven, lokale overheden, multilaterale ontwikkelingsbanken, intermediairs) worden geconsulteerd.
6. Een nieuw pakket aan regelingen en instrumenten in (of voor) 2027 voorleggen aan de Commissie.

Verwijzingen

- [1] Machtigingswet oprichting Invest International.
- [2] Kamerstuk II, „Memorie van Toelichting. Machtiging tot oprichting van de Nederlandse financierings- en ontwikkelingsinstelling Invest International (Machtigingswet oprichting Invest International),” 2019/2020 35 529, nr. 3. [Online]. Available: <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/kst-35529-3.pdf>.
- [3] Kamerstuk II, „Deelnemingenbeleid rijksoverheid,” 2018-2019 28 165, nr. 298. [Online]. Available: https://www.tweedekamer.nl/kamerstukken/brieven_regering/detail?id=2019D01757&did=2019D01757.
- [4] Handelingen I, „Behandeling van Machtigingsweg Invest International,” 2020-2021 nr. 44. [Online]. Available: <https://www.staten-generaal.nl/9370000/1/j9vvkfvj6b325az/vlkolny38sxh>.
- [5] Besluit vaststelling beleidsregels verstrekken subsidie DGGF, 2023. [Online]. Available: <https://wetten.overheid.nl/BWBR0035210/2023-11-01>.
- [6] Besluit vaststelling beleidsregels verstrekken subsidie DTIF, 2022. [Online]. Available: <https://wetten.overheid.nl/BWBR0038451/2022-11-19>.
- [7] Algemene wet bestuursrecht.
- [8] Besluit verlening mandaat, volmacht en machtiging aan Invest International B.V., 2023. [Online]. Available: <https://wetten.overheid.nl/BWBR0045642/2023-02-01>.
- [9] Burgerlijk Wetboek.
- [10] Regeling financieel beheer van het Rijk.
- [11] Akte van Oprichting Invest International B.V., 2021.
- [12] Invest International, „Strategic Plan 2022-2025,” 2021.
- [13] Invest International, „Bridging the Gap. Annual report 2022,” The Hague, 2022.
- [14] Invest International, „Homepage,” 2023. [Online]. Available: <https://investinternational.nl/nl/>.
- [15] Akte van Oprichting Invest International Capital B.V., 2021.
- [16] Akte van Oprichting Invest International Development B.V., 2021.
- [17] Akte van Oprichting Invest International Public Programmes B.V., 2021.
- [18] FMO, „Annual report 2021,” 2022.
- [19] Invest International, „Q2 2023 Financial report,” 2023.
- [20] Invest International, „Finance structure - update Q3 2023,” 2023.

- [21] Invest International, „Klachtenregelingen,” 2023. [Online]. Available: <https://investinternational.nl/nl/bezwaar/>.
- [22] Invest International, „Complaints Procedure Competition Complaint Invest International,” 2023.
- [23] Europese Commissie, „Steunmaatregel SA.55465 (2020/N) - Nederland Invest International,” 2020.
- [24] Miljoenennota 2023 - bijlagen, [Online]. Available: <https://www.rijksfinancien.nl/miljoenennota/2023/bijlage/1485620>.
- [25] Kamerstuk II, „Memorie van Toelichting. Wijziging van de begrotingsstaat van het Ministerie van Financien (IXB) en de begrotingsstaat van Nationale Schuld (IXA) voor het jaar 2023 (wijzigingsamenhangende met de Voorjaarsnota),” 36 350 IX Nr.2. [Online]. Available: https://www.eerstekamer.nl/behandeling/20230511/memorie_van_toelichting_2/document3/f=/vm2ymrfhq7zi.pdf.
- [26] Miljoenennota 2024 - bijlagen, [Online]. Available: <https://www.rijksfinancien.nl/miljoenennota/2024/bijlage/1843815>.
- [27] Kamerstuk II, „Investeren in Perspectief – Goed voor de Wereld, Goed voor Nederland,” 2018-2019 34 952 nr. 44. [Online]. Available: <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/kst-34952-44.html>.
- [28] Ministerie van Buitenlandse Zaken - IOB, „Partners in ontwikkeling Evaluatie van BHOS-activiteiten gericht op het betrekken van Nederlandse bedrijven bij duurzame ontwikkeling (2013-2020),” 2021.
- [29] Invest International, „Annual Report 2022. Partnership Development Facility,” 2022.
- [30] Flying Swans, „Creating value in emerging markets,” 2023. [Online]. Available: <https://www.flyingswans.org/>.
- [31] FMO, „Annual Report Development Accelerator 2019,” 2019.
- [32] Invest International, „Annual Report 2022. Development Accelerator,” 2022.
- [33] Invest International, „Dutch Good Growth Fund (DGGF),” 2023. [Online]. Available: <https://investinternational.nl/nl/wat-we-doen/financiering/dggf/>.
- [34] Ministerie van Buitenlandse Zaken, „DGGF. Financieringsmogelijkheden,” 2023. [Online]. Available: <https://www.dggf.nl/financieringsmogelijkheden>.
- [35] Atradius Dutch State Business, „Jaaroverzicht 2020,” 2021.
- [36] Invest International, „DGGF Country List,” 2023. [Online]. Available: <https://investinternational.nl/what-we-do/financing/dggf/dggf-country-list/>.
- [37] Invest International, „Dutch Trade and Investment Fund (DTIF),” 2023. [Online]. Available: <https://investinternational.nl/nl/wat-we-doen/financiering/dutch-trade-and-investment-fund-dtif/>.
- [38] Besluit vaststelling beleidsregels schenkingen ORIO, 2009. [Online]. Available: <https://wetten.overheid.nl/BWBR0025451/2009-03-12>.
- [39] RVO, „Ontwikkelingsrelevante Infrastructuurontwikkeling (ORIO),” 2011. [Online]. Available: <https://www.rvo.nl/ontwikkelingsrelevante-infrastructuurontwikkeling-orio>.

- [40] Besluit vaststelling beleidsregels schenkingen DRIVE 2023, 2023. [Online]. Available: <https://wetten.overheid.nl/BWBR0047756/2023-01-06>.
- [41] Besluit vaststelling beleidsregels schenkingen DRIVE, 2015. [Online]. Available: <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/stcrt-2015-16818.html>.
- [42] Besluit vaststelling beleidsregels schenkingen DRIVE, 2022. [Online]. Available: <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/stcrt-2022-13979.pdf>.
- [43] RVO, „Landen DRIVE,” 2016. [Online]. Available: <https://www.rvo.nl/subsidies-financiering/ontwikkelingsrelevante-infrastructuurprojecten-drive/landen-drive>.
- [44] Besluit vaststelling beleidsregels schenkingen Develop2Build , 2015. [Online]. Available: <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/stcrt-2015-16820.html>.
- [45] RVO, „Development Related Infrastructure Investment Vehicle - DRIVE,” 2015. [Online]. Available: <https://english.rvo.nl/subsidies-financing/drive>.
- [46] RVO, „Develop2Build (D2B),” 2015. [Online]. Available: <https://www.rvo.nl/subsidies-financiering/develop2build>.
- [47] Besluit vaststelling beleidsregels schenkingen Develop2Build , 2023. [Online]. Available: <https://wetten.overheid.nl/BWBR0047759/2023-01-06/>.
- [48] Invest International, Introduction to Invest International - Public programmes, 2023.
- [49] Invest International, „Investment Policy,” 2021.
- [50] Invest International, „Business Plan 2023 Invest International,” 2022.
- [51] Invest International, 2023. [Online]. Available: <https://investinternational.nl/financing-of-45-million-euros-to-ronesans-holding-subsiary-gzt-healthcare-investment-for-gaziantep-hospital-project/>.
- [52] Invest International, 2023. [Online]. Available: <https://investinternational.nl/disclosures/>.
- [53] Invest International, „Deal flow data and turn down reasons,” 2023.
- [54] Invest International, Deep dive with Dialogic on Start up SME & Mid Corp, 2023.
- [55] Eurostat, „Manual on Government Deficit and Debt,” 2016.
- [56] Ministerie van Financien, „Jaarverslag Beheer Staatsdeelnemingen 2022,” 2022.
- [57] FMO, „Shareholders,” 2023. [Online]. Available: <https://www.fmo.nl/about-us/shareholders>.
- [58] Kaderwet subsidies Ministerie van Buitenlandse Zaken.
- [59] Staatscourant Nr. 43119 , Advies Raad van State inzake het voorstel van wet Machtigingswet oprichting Invest International, 2020.
- [60] Algemene Rekenkamer, Overleg op grond van art.7 CW 2016 inzake oprichting Invest International, 2020.

- [61] Ministerie van Financien, „Nota Deelnemingenbeleid Rijksoverheid 2022,” 2022.
- [62] FMO, „Notulen 47e jaarlijkse Algemene Vergadering van Aandeelhouders,” 2017. [Online]. Available: <https://www.fmo.nl/l/library/download/urn:uuid:4caef8b3-5fc3-4a91-a9d3-02c901afdcb2/2017+notulen+ava+17+mei+2017+-+website.pdf?redirected=1700804036>.
- [63] Invest International, Introduction Risk, 2023.
- [64] Kamerstuk II, „Amendement van het lid van den Nieuwenhuijzen,” 2020/2021 35 529, nr. 12. [Online]. Available: <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/kst-35529-12.html>.
- [65] Invest International, „nCino and Primaty ICT Solution Architecture,” 2023.
- [66] Invest International, „Risk Management Framework,” 2021.
- [67] Invest International, „Invest International Impact Framework,” 2023.
- [68] Invest International, „Impact en ESG - Impact Framework,” 2023.
- [69] Invest International, „Equity - Summary Equity Investment criteria,” 2023.
- [70] Invest International, „Impact Evaluation Memo,” 2023.
- [71] European Commission, „Communication from the Commission on the revision of the method for setting the reference and discount rates,” 2008.
- [72] N. N. Taleb, Skin in the game. Verborgene asymmetrieën in het dagelijks leven, Amsterdam: Uitgeverij Nieuwezijds, 2018.
- [73] Dialogic, „Tussentijdse evaluatie Invest-NL,” 2022.
- [74] FMO, „Products and services,” 2023. [Online]. Available: <https://www.fmo.nl/products-and-services>.
- [75] Invest International, „Business Plan 2022 Invest International,” 2021.
- [76] Kamerstuk II, „Doen waar Nederland goed in is – Strategie voor Buitenlandse Handel en Ontwikkelingssamenwerking,” 2022-2023 36 180, nr. 28. [Online]. Available: <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/kst-36180-28.html>.
- [77] Invest-NL, „Wat is blended finance?,” 2023. [Online]. Available: <https://www.invest-nl.nl/actueel/wat-is-blended-finance?lang=nl>.
- [78] De Nederlandse Bank, „Wat ‘blended finance’ kan betekenen voor de energietransitie,” 2023. [Online]. Available: <https://www.dnb.nl/algemeen-nieuws/nieuwsberichten-2023/wat-blended-finance-kan-betekenen-voor-de-energietransitie/>.
- [79] OECD, „Blended finance principles,” 2023. [Online]. Available: <https://www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/blended-finances-principles/>.
- [80] WEF, „Blended Finance Vol. 1: A Primer for Development Finance and Philanthropic Funders,” 2015.
- [81] OxfamNovib, „Blended Finance: What it is, how it works and how it is used,” 2017. [Online]. Available: <https://oxfamilibrary.openrepository.com/handle/10546/620186>.

- [82] Bank of America, „What is blended finance, and why it matters,” 2023. [Online]. Available: <https://about.bankofamerica.com/en/making-an-impact/blended-finance>.
- [83] Convergence, „Tri Hita Karana Roadmap for Blended Finance Practices Working Group: Research Note,” 2019. [Online]. Available: <https://www.convergence.finance/about>.
- [84] Invest International, Memo blendingfaciliteit voor combinatielanden, 2023.
- [85] Europa Decentraal, „De-minimisverordeningen,” 2023. [Online]. Available: <https://europadecentraal.nl/onderwerp/staatssteun/vrijstellingsmogelijkheden/de-minimis/>.
- [86] Verordening (EU) , nr. 651/2014.
- [87] Besluit vaststelling beleidsregels verstrekken subsidie (onderdeel 1 Dutch Trade and Investment Fund), 2020. [Online]. Available: <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/stcrt-2020-21310.html>.
- [88] Besluit vaststelling beleidsregels verstrekken subsidie Dutch Good Growth Fund, 2014. [Online]. Available: <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/stcrt-2014-16589.html>.
- [89] Ecorys, „Impact assessment Dutch Economy,” 2023.
- [90] Greenhouse Gas Protocol, „Homepage,” 2023. [Online]. Available: <https://ghgprotocol.org/>.
- [91] Climax, „Homepage,” 2023. [Online]. Available: <https://climax.eco/>.
- [92] Invest International 2023, „Impact & ESG policy,” 2023.
- [93] Invest International, „Invest InImpact event 2023: a look at the highlights,” 2023. [Online]. Available: <https://investinternational.nl/invest-inimpact-event-2023-a-look-at-the-highlights/>.
- [94] Baken Adviesgroep, „Customer Satisfaction Survey. Private sector 2023.,” 2023.
- [95] RVO, „Impact Accelerator voor publiek-private partnerschappen,” 2020. [Online]. Available: <https://www.rvo.nl/onderwerpen/publiek-private-partnerschappen/impact-accelerator-voor-publiek-private-partnerschappen>.
- [96] Invest International, „Project Disclosure i+solutions / XS2MEDS,” 2023. [Online]. Available: <https://investinternational.nl/wp-content/uploads/2023/10/Invest-Internatioal-transaction-isolutions-XS2MEDS-Kenya-Rwanda.pdf>.
- [97] NOS, „Na 15 jaar is ABN Amro nu echt geen staatsbank meer,” 2023. [Online]. Available: <https://nos.nl/artikel/2491832-na-15-jaar-is-abn-amro-nu-echt-geen-staatsbank-meer> .
- [98] Provinciaal Blad Provincie Noord-Brabant nr. 3902, 2019. [Online]. Available: <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/prb-2019-3902.pdf>.
- [99] Provinciaal Blad Provincie Overijssel nr. 8544, 2022. [Online]. Available: <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/prb-2022-8544.pdf>.
- [100] Wet op het specifiek cultuurbeleid.
]
- [101] Invest International, „Quarterly Risk Report. 2Q2023,” 2023.
]

[102 Invest International, Portfolio Data Invest International, 2023.
]

[103 MDF, „Mid-term Evaluation Partnership Development Facility & Development Accelerator,“ 2022.
]

[104 Dialogic, „Tussentijdse evaluatie Invest-NL,“ 2022. [Online]. Available: <https://dialogic.nl/wp-content/uploads/2022/04/Eindrapport-tussentijdse-evaluatie-Invest-NL.pdf>.
]

Afbeeldingen

In dit document hebben we gebruik gemaakt van één website die foto's aanbiedt die kosteloos voor dit rapport mogen worden gebruikt. We danken dit platform (Unsplash) en de fotograaf (Subhash Nusetti) voor het beschikbaar stellen van deze afbeelding op de cover van dit rapport.

Bijlage 1. Overzicht gesprekspartners

Categorie	Affiliatie	Respondent
Publieke sector	Ministerie van Buitenlandse Zaken (DDE)	Joke Vroegop
Publieke sector	Ministerie van Buitenlandse Zaken (DDE)	Lejla Vandic
Publieke sector	Ministerie van Buitenlandse Zaken (DDE)	Michiel van der Pompe
Publieke sector	Ministerie van Buitenlandse Zaken (DDE)	Nadji Bilík
Publieke sector	Ministerie van Buitenlandse Zaken (DDE)	Omar Haggag
Publieke sector	Ministerie van Buitenlandse Zaken (DDE)	René Rotteveel
Publieke sector	Ministerie van Buitenlandse Zaken (DDE)	Roel Martens
Publieke sector	Ministerie van Buitenlandse Zaken (DDE)	Saskia Jongma
Publieke sector	Ministerie van Buitenlandse Zaken (DIO)	Mandy Oudenhoven
Publieke sector	Ministerie van Buitenlandse Zaken (DIO)	Mirco Goudriaan
Publieke sector	Ministerie van Buitenlandse Zaken (DIO)	Raïssa Marteaux
Publieke sector	Ministerie van Buitenlandse Zaken (DIO)	Rutger Schouwink
Publieke sector	Ministerie van Buitenlandse Zaken (IGG)	Ivo Stoel
Publieke sector	Ministerie van Buitenlandse Zaken (IGG)	Laurien Berkvens
Publieke sector	Ministerie van Buitenlandse Zaken (IGG)	René van Hell
Publieke sector	Ministerie van Financiën	Bram Berhite
Publieke sector	Ministerie van Financiën	Milan de Niet
Publieke sector	Ministerie van Financiën	René Idzinga
Publieke sector	Ministerie van Financiën	Robert Bierens
Publieke sector	FMO	Huib-Jan de Ruijter
Publieke sector	FMO	Jordi Bouman
Publieke sector	Ambassade Kenia	Joris van Bommel
Publieke sector	Ambassade Nigeria	Michel Deelen
Publieke sector	Ambassade Zuid-Afrika	Janneke Vrijland
Publieke sector	Atradius DSB	Bert Bruning
Publieke sector	Atradius DSB	Niek van der Beek
Publieke sector	Atradius DSB	Stephan Naber
Private sector	FME	Geoffroy Feij
Private sector	FME	Joost Koot
Private sector	RVO	René Kamphuis
Private sector	VNO-NCW	Carola Baller
Private sector	ABN Amro	Hans Jansen
Private sector	ING Bank	Willem van Nouhuys
Private sector	Rabobank	Henry Smit
Private sector	Rabobank	Gerbrand Haanschoten
Private sector	Aircrete	Corniels Tavenier
Private sector	Atal	Han Bartelds

Categorie	Affiliatie	Respondent
Private sector	Autofill Technologies	Stefan Verhoeven
Private sector	Colsen	Jurgen Brekelmans
Private sector	Colubris	Frank Tillmann
Private sector	Cool Separations	Lei Fan
Private sector	Energy Ventures B.V.	Herbert Okibe
Private sector	Fiber Foods	Ineke Aquarius
Private sector	Harvest Wast	Evert Lichtenbelt
Private sector	Johnny Cashew	Freek Wessels
Private sector	Karmijn Kapitaal	Cilian Jansen Verplanke
Private sector	LG Sonic	Yousef Yousef
Private sector	Methaplanet	Xander Sandell
Private sector	NK Profiel, ESPBC	Marjan Burggraaf
Private sector	Proton Ventures	Paul Baan
Private sector	PYMWYMIC	Rogier Pieterse
Private sector	Safi Sana Holding B.V.	Aart van den Beukel
Private sector	Stichting PharmAccess	Madelon Cabooter
Private sector	Stichting PharmAccess	Nicole Spieker
Private sector	Twinnovate B.V.	John Bouterse
Invest International	Invest International	Anselm Iwundu
Invest International	Invest International	Bas Schilperoort
Invest International	Invest International	Dries Vestjens
Invest International	Invest International	Eelco Benink
Invest International	Invest International	Erwin Boon
Invest International	Invest International	Femke Bos
Invest International	Invest International	Jacob van Gent
Invest International	Invest International	Jasper Klapwijk
Invest International	Invest International	Joost Oorthuizen
Invest International	Invest International	Koen Hamers
Invest International	Invest International	Lara Muller
Invest International	Invest International	Michiel Sloopweg
Invest International	Invest International	Piter de Jong
Invest International	Invest International	Robert-Jan Hengstmangers
Invest International	Invest International	Vanessa Hart
Invest International	Invest International	Ineke Bussemaker



Contact:

Dialogic innovatie & interactie
Hooghiemstraplein 33-36
3514 AX Utrecht
Tel. +31 (0)30 215 05 80
www.dialogic.nl