

juni 2025



Evaluatie aandeelhouderschap FMO

Datum: juni 2025

Inhoud

Managementsamenvatting	4
1 Inleiding	6
2 Over FMO	9
2.1 Beknopte geschiedenis	9
2.2 Doelstelling	9
2.3 Diensten, sectoren en beheer van fondsen	9
2.4 Kerncijfers	12
2.5 Governance en belangrijke stakeholders	14
3 Publieke belangen	16
3.1 Bevorderen van duurzame economische ontwikkeling en zelfredzaamheid in lage en middeninkomenslanden	17
3.2 Nakomen internationale afspraken	17
3.3 Creëren van nieuwe marktkansen en bevorderen lokaal investeringsklimaat voor (Nederlandse) investeringen door scheppen randvoorwaarden	17
3.4 Versterken strategische partnerschappen & internationale reputatie	18
3.5 Aanscherping publieke belangen ten opzichte van evaluatie 2018	18
3.6 Noodzaak van overheidsinterventie	19
3.7 Deelconclusie	19
4 Wet- en regelgeving en staatsfondsen	20
4.1 Wet- en regelgeving	20
4.2 Staatsfondsen	20
4.3 Borging publieke belangen door FMO	21
4.4 Deelconclusie	23
5 Geschiktheid als staatsdeelneming & doeltreffendheid, rechtmatigheid, uitvoerbaarheid en proportionaliteit	24
5.1 Activiteiten FMO nog steeds geschikt voor een vennootschap	24
5.1.1 Een goed afgebakende dienst of product	24
5.1.2 FMO behaalt voldoende rendement	24
5.1.3 Zelfstandige financiering door solide financiële positie	25
5.2 Aandeelhouderschap in FMO is doeltreffend	26
5.2.1 Toegevoegde waarde - formele bevoegdheden	26
5.2.2 Toegevoegde waarde aandeelhouderschap – informele bevoegdheden	27
5.2.3 Deelconclusie: het aandeelhouderschap is doeltreffend	28
5.3 Aandeelhouderschap in FMO is doelmatig	28
5.4 Aandeelhouderschap in FMO is rechtmatig	29
5.5 Aandeelhouderschap in FMO is uitvoerbaar	29
5.6 Aandeelhouderschap in FMO is proportioneel	29
5.7 Deelconclusie	29
6 (Geen) aanleiding voor veranderen aandeelhouderschap	31
6.1 Vergroten of verkleinen van aandelenbelang niet van meerwaarde	31
6.2 Aandelenbelang beleggen bij ander departement	31
6.3 Deelconclusie	32

7	Conclusie	33
	Annex I. Ontstaansgeschiedenis FMO	35
	Annex II Vergelijking FMO en peers	37
	Annex III Visie FMO op aandeelhouderschap van staat	39

Managementsamenvatting

In deze evaluatie is het aandeelhouderschap van de staat in de Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden N.V. (hierna: FMO) geëvalueerd. De evaluatie is conform het evaluatiemodel uit het 'Handboek evalueren deelnemingen' uitgevoerd. Hierbij stonden vier vragen centraal:

- 1) Wat zijn de publieke belangen bij ontwikkelingshulp, voor zover die relevant zijn voor FMO?
- 2) Is er een staatsdeelneming nodig voor het borgen van die publieke belangen?
- 3) Zo ja, wat is de toegevoegde waarde van het aandeelhouderschap?
- 4) Gegeven de bevindingen onder punt 1, 2 en 3, is er aanleiding voor een wijziging in het aandeelhouderschap van de staat?

Publieke belangen

De publieke belangen zijn het bevorderen van duurzame economische ontwikkeling en zelfredzaamheid in lage en middeninkomenslanden. Daarmee wordt bijgedragen aan het nakomen van internationale afspraken, het creëren van nieuwe marktkansen en het versterken van het investeringsklimaat door het scheppen van randvoorwaarden. Bovendien draagt het bij aan de versterking van de internationale reputatie en strategische partnerschappen van Nederland met lage en middeninkomenslanden gebaseerd op wederzijds belang. Vanwege marktfalen is overheidsingrijpen essentieel om ontwikkelingsrelevante geldstromen te mobiliseren en randvoorwaarden voor duurzame groei te creëren.

Een staatsdeelneming is nodig omdat minder ingrijpende instrumenten de publieke belangen onvoldoende kunnen borgen

De publieke belangen kunnen onvoldoende via wet- en regelgeving worden geborgd, omdat het juridisch en economisch moeilijk te verantwoorden is om bedrijven te verplichten te investeren in lage en middeninkomenslanden. Een dergelijke verplichting zou een vergaande inbreuk vormen op de vrije markt en het investeringsbeleid van bedrijven. Strategische partnerschappen en internationale reputatie steunen bovendien op vrijwilligheid, gedeelde belangen en vertrouwen. Dit zijn niet-contracteerbare publieke belangen, en daarvoor is meer nodig dan in wet- of regelgeving is te borgen. Staatsfondsen borgen de publieke belangen onvoldoende door beperkte flexibiliteit en afhankelijkheid van het begrotingsproces. Er is daarom meer invloed nodig dan in wet- en regelgeving is vast te leggen, om de publieke belangen voldoende te borgen.

FMO draagt op haar beurt bij aan de borging van de genoemde publieke belangen. Zo draagt zij bij aan duurzame economische ontwikkeling van en zelfredzaamheid in lage- en middeninkomenslanden. Daarmee helpt FMO ook internationale ontwikkelings- en klimaatafspraken na te komen. Ze creëert marktkansen en verbetert het lokale investeringsklimaat, ook voor Nederlandse bedrijven, door marktfalen aan te pakken en bedrijven te begeleiden bij naleving van internationale standaarden. Daarnaast versterkt FMO strategische partnerschappen met landen, de EU en multilaterale ontwikkelingsbanken, wat bijdraagt aan het Nederlandse verdienvermogen en de internationale positie van Nederland.

FMO blijft geschikt als vennootschap op afstand van de overheid

FMO biedt een afgebakende dienst aan, waarvoor een prijs kan worden gevraagd, behaalt voldoende rendement en is financieel zelfstandig dankzij een solide kapitaalpositie en toegang tot de kapitaalmarkt.

Het staatsaandeelhouderschap in FMO is doeltreffend, doelmatig, rechtmatig, uitvoerbaar en proportioneel

Het staatsaandeelhouderschap heeft toegevoegde waarde en is daarmee doeltreffend. De formele bevoegdheid waar deze toegevoegde waarde in is vastgesteld, is directe invloed/zeggenschap bij benoemingen. Bevoegdheden op basis van de Nota deelnemingen beleid waar de toegevoegde waarde is vastgesteld, zijn beïnvloeding van de financiële positie en MVO. De informele bevoegdheden, waar deze toegevoegde waarde is vastgesteld zijn de mogelijkheid tot proactief beïnvloeden en de wisselwerking tussen de eigen balans en de staatsfondsen.

FMO heeft de afgelopen 20 jaar, zonder aanvullende kapitaalinjecties van de staat, ontwikkelingsfinanciering verleend. In 2024 heeft FMO een totale portefeuille (eigen balans, fondsen en commerciële mobilisatie) van € 15,5 miljard opgebouwd. Dit is FMO gelukt dankzij het winstgevende karakter van investeringen, de mogelijkheid om zelf vreemd vermogen aan te trekken met een staatsgarantie, en de hefboomwerking door cofinanciering met staatsfondsen en commerciële partijen. Het aandeelhouderschap is daarnaast rechtmatig, want er zijn geen wettelijke of juridische belemmeringen die het behoud van de deelneming hinderen.

Er bestaat op basis van de bevindingen van deze evaluatie geen aanleiding voor het wijzigen van het aandeelhouderschap in FMO

Het huidige staatsaandeel van 51% biedt voldoende zeggenschap om publieke belangen te borgen, terwijl private aandeelhouders bijdragen aan marktgerichtheid en complementariteit aan commerciële financiers. Bovendien functioneert de huidige invulling van de aandeelhoudersrol door de minister van Financiën effectief en waarborgt deze een heldere rolverdeling en transparantie.

1 Inleiding

Deze evaluatie gaat over het aandeelhouderschap van de staat in FMO. De staat oefent via het aandeelhouderschap invloed uit op de strategische koers van FMO met als doel de borging van publieke belangen. Een onderneming waar de staat aandeelhouder van is, heet een staatsdeelneming. De manier waarop de staat haar deelnemingen beheert wordt beschreven in de Nota Deelnemingenbeleid Rijksoverheid 2022¹ (verder "Nota Deelnemingenbeleid"). Naast de manier waarop de staat omgaat met bijvoorbeeld benoemingen van commissarissen en bestuurders staat daarin ook dat de staat de staatsdeelnemingen eens in de zeven jaar evalueert, of eerder als daar aanleiding toe is. De vorige evaluatie van het aandeelhouderschap van FMO vond plaats in 2018. De evaluatieperiode loopt daarom van 2018 t/m 2024.

In deze evaluatie staan een aantal vragen centraal:

- 1) Wat zijn de publieke belangen bij ontwikkelingshulp, voor zover die relevant zijn voor FMO?
- 2) Is er een staatsdeelneming nodig voor het borgen van de belangen?
- 3) Zo ja, wat is de toegevoegde waarde van het aandeelhouderschap?
- 4) Gegeven de bevindingen onderin punt 1, 2 en 3, is er aanleiding voor een wijziging in het aandeelhouderschap van de staat?

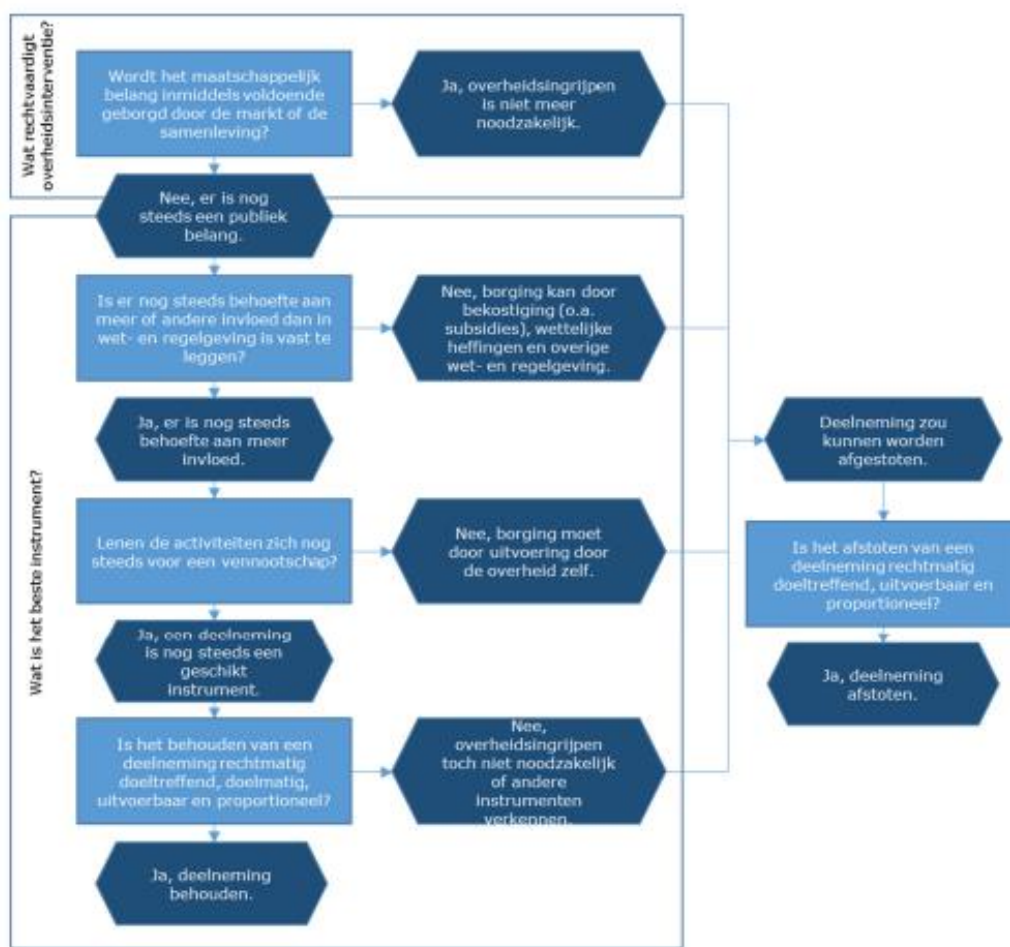
Voor de beantwoording van deze vragen gebruiken we het afwegingskader uit de Nota Deelnemingenbeleid (zie figuur 1). Dit afwegingskader wordt ook gebruikt voor het aangaan of afstoten van staatsdeelnemingen.²

De uitkomsten van de evaluatie geven richting aan de toekomst van het aandeelhouderschap in FMO. In principe zijn er twee opties: het behoud van de staatsdeelneming of het (op termijn) afstoten ervan. Bij behoud wordt ook gezien of er aanleiding is om de vorm of de omvang van het aandelenbelang te wijzigen.

¹ Kamerstukken II 2021-2022, 28165, nr. 370, bijlage 2.

² Nota Deelnemingenbeleid rijksoverheid 2022, p.18.

Afbeelding 1- het afwegingskader aangaan en afstoten van een staatsdeelneming



Hoofdstuk 2 beschrijft FMO als onderneming met de staat als haar meerderheidsaandeelhouder. In hoofdstuk 3 wordt ingegaan op de publieke belangen bij ontwikkelingshulp, voor zover die vallen binnen het mandaat van FMO. Heeft de overheid een rol te spelen om deze belangen te borgen? In hoofdstuk 4 wordt deze lijn doorgetrokken. Als de overheid inderdaad een rol heeft, is wet- en regelgeving dan voldoende, of zijn instrumenten nodig voor aanvullende invloed? In hoofdstuk 5 komt aan de orde of een vennootschap een geschikt middel is voor deze aanvullende invloed van de overheid. In dat hoofdstuk toetsen we het aandeelhouderschap ook aan de criteria uit het beleidskompas: rechtmatigheid, doeltreffendheid, doelmatigheid en uitvoerbaarheid.³ Daarnaast moet overheidsingrijpen ook proportioneel zijn. Tot slot wordt in hoofdstuk 6 gezien of de omvang van het aandeel en wie het aandeelhouderschap namens de staat vervult, dient te veranderen. In hoofdstuk 7 worden de voorgaande hoofdstukken samengevat en de onderzoeksvragen beantwoord.

Tabel 1: opzet van de evaluatie

Hoofdstuk	Doel
2. Over FMO	Informereren over kerngetallen, geschiedenis, bedrijfsmodel en markt van FMO
3. Publieke belangen	Informereren over en beoordelen van de publieke belangen dat aandeelhouderschap van FMO dient

³ <https://www.kcbr.nl/beleid-en-regelgeving-ontwikkelen/beleidskompas>.

4. Wet- en regelgeving	Informeren over en beoordelen of wet- en regelgeving de publieke belangen kunnen veiligstellen zonder publiek aandeelhouderschap.
5. Rechtmatigheid, doeltreffendheid, uitvoerbaarheid en proportionaliteit Toegevoegde waarde	Beoordelen van publiek aandeelhouderschap aan de hand van criteria rechtmatigheid, doeltreffendheid, uitvoerbaarheid en proportionaliteit. Beoordelen of aandeelhouderschap gewenste toegevoegde waarde heeft gehad.
6. (Geen) aanleiding voor veranderen aandeelhouderschap	Beoordelen of het aandeel in FMO voldoende is om de publieke belangen te kunnen borgen. Beoordelen of aanleiding bestaat om het aandeel bij een ander ministerie te beleggen.
7. Conclusie	Samenvatten van voorgaande hoofdstukken en antwoord geven op de onderzoeksvragen

Deze evaluatie is tot stand gekomen aan de hand van publiekelijk beschikbare informatie, gesprekken met stakeholders en interne documentatie van het ministerie van Financiën en – Buitenlandse Zaken. Zo is er onder andere gebruikgemaakt van publiekelijk beschikbare documentatie zoals jaarverslagen en de statuten van FMO, de Nota Deelnemingenbeleid, eerdere evaluaties van aandeelhouderschap van andere staatsdeelnemingen en documenten van het ministerie van Financiën over de invulling van het aandeelhouderschap in FMO.

De Directie Deelnemingen van de Generale Thesaurie van het ministerie van Financiën (FIN) heeft de evaluatie uitgevoerd. Het beleidsverantwoordelijke ministerie van Buitenlandse Zaken (BZ) is voor deze evaluatie uitgebreid geconsulteerd en heeft de publieke belangen gedefinieerd. Dit is conform het proces zoals opgenomen in de Nota Deelnemingenbeleid.⁴ FMO heeft feedback geleverd op de toegevoegde waarde van het staatsaandeelhouderschap en de publieke belangen.⁵ Daarnaast heeft FMO een feitelijke check verricht op de gehele evaluatie. Ook is de evaluatie op volledigheid en juistheid getoetst door BZ, verschillende andere afdelingen binnen FIN en twee onafhankelijke externe adviseurs. Als onafhankelijke externe adviseurs hebben Wendy Janssens (hoogleraar Ontwikkelingseconomie aan de Vrije Universiteit Amsterdam) en Jan Willem van den Wall Bake (voormalig board member bij de EBRD) zitting genomen in de begeleidingscommissie, om ook een onafhankelijk perspectief van buiten de ministeries mee te nemen.

1.1 Reikwijdte onderzoek

Het doel van deze evaluatie is onderzoeken of een deelneming – nog steeds – nodig is om de publieke belangen bij ontwikkelingshulp⁶ voldoende te borgen. FMO heeft meerdere aandeelhouders, echter richt deze evaluatie zich uitsluitend op het aandeelhouderschap van de staat (als meerderheidsaandeelhouder). Deze evaluatie is geen onderzoek naar het (investerings)beleid en de additionaliteit van FMO aan de markt. De effectiviteit van de individuele revolverende fondsen die FMO beheert voor BZ en de Europese Commissie wordt niet geëvalueerd. Ook wordt de rol van BZ als beleidsdepartement niet onderzocht. Voorgaande evalueert BZ separaat in de brede FMO-evaluatie.⁷ De uitkomst van deze evaluatie wordt verwacht in het najaar 2025. Tot slot is de evaluatie geen onderzoek naar de (effectiviteit van) de Overeenkomst staat-FMO 2023 ("de Overeenkomst staat-FMO"), waarin de relatie tussen de staat en FMO is geformaliseerd. De Overeenkomst staat-FMO wordt separaat elke vijf jaar geëvalueerd, voor het eerst in 2028.⁸

⁴ Nota Deelnemingenbeleid Rijksoverheid 2022, p.12.

⁵ Zie daarvoor Annex III.

⁶ Voor zover dat binnen het mandaat van FMO valt.

⁷ Deze evaluatie onderzoekt de verwezenlijking door FMO van haar strategische doelstellingen op het gebied van ontwikkelingsimpact, additionaliteit en mobilisatie van kapitaal, alsmede het beheer van sociale en milieukwesties.

⁸ Overeenkomst staat-FMO 2023, art. 9.2.

2 Over FMO

In dit hoofdstuk beschrijven we FMO als onderneming met de staat als haar meerderheidsaandeelhouder. We gaan in op de activiteiten van FMO, de diensten die FMO aanbiedt en de financiën en governance van de onderneming.

2.1 Beknopte geschiedenis

FMO werd opgericht in 1970, waarbij de staat aanvankelijk een belang van 50% had. In 1977 verhoogde de staat zijn aandeel naar de huidige 51%. De financiering van FMO kwam destijds uit begrotingsmiddelen voor ontwikkelingssamenwerking en kapitaalmarktmiddelen, waarvoor het ministerie van Financiën garant stond. In 1991 werd de relatie tussen FMO en de staat formeel vastgelegd in de Overeenkomst staat-FMO. De belangrijkste doelstelling hiervan was FMO op termijn financieel zelfstandig maken met behoud van haar focus op het genereren van impact. Het Ontwikkelingsfonds is daarom opgericht als fundament voor de financiële zelfstandigheid van FMO. Tot en met 2005 heeft de staat stortingen – ter waarde van f1,45 miljard, omgerekend circa €660 miljoen – gedaan in FMO als bijdrage aan dit fonds.⁹ De garantstelling werd vervangen door een instandhoudingsverplichting, die bepaalde dat de staat alleen zou interveniëren bij uitzonderlijke risico's, zoals politieke of economische crises, die het voortbestaan van FMO bedreigden. Na een eerdere herziening in 1998, werd de Overeenkomst in 2023 opnieuw herzien om deze te moderniseren en af te stemmen op het beleidskader voor risicoregelingen van de Rijksoverheid.¹⁰¹¹ De herziene Overeenkomst staat-FMO is in de kern ongewijzigd, maar onder andere het garantieplafond en de garantiepremie die FMO betaalt zijn aangepast. Voor een uitgebreidere geschiedenis verwijzen we naar annex 1.

2.2 Doelstelling

FMO heeft statutair ten doel – beknopt weergegeven – een bijdrage te leveren aan de ontplooiing van het bedrijfsleven in ontwikkelingslanden in het belang van de economische en sociale vooruitgang van deze landen.¹²

FMO neemt een unieke positie in binnen de Nederlandse ontwikkelingssamenwerking door ontwikkelingshulp te combineren met commercieel investeren. In plaats van subsidies of giften aan overheden of niet-gouvernementele organisaties (NGO's), verstrekt FMO leningen aan en investeert FMO in bedrijven in lage- en middeninkomenslanden. Dit is bedoeld om duurzame economische groei en werkgelegenheid te stimuleren zonder afhankelijkheid van donaties of subsidies. FMO tracht bedrijfsmatig en winstgevend te opereren waarbij geïnvesteerd geld terugvloeit naar FMO in de vorm van rentebetalingen, aflossingen, dividenden, garantiepremies en geld dat voortkomt uit de verkoop van aandelen. Door dit ontwikkelingsmodel wordt niet alleen geld steeds opnieuw ingezet, maar worden bedrijven ook klaargestoomd voor commerciële financiering, waardoor ze uiteindelijk op eigen benen kunnen staan. Dit draagt bij aan een financieringscyclus die gericht is op herhaaldelijk generen van ontwikkelingsimpact op een financieel duurzame manier.

2.3 Diensten, sectoren en beheer van fondsen

FMO verstrekt garanties, leningen en kapitaal aan private partijen in lage- en middeninkomenslanden om ontwikkelingsimpact te creëren.

FMO's activiteiten zijn samen te vatten in onderstaand *Progression Model*. Afhankelijk van een risicorendement-impact afweging bepaalt FMO hoe een project wordt gefinancierd, met als doel bedrijven door drie groeifasen te begeleiden. Dit is ook beschreven in de strategie van FMO tot 2030 genaamd "Pioneer, Develop, Scale".¹³ Het Progression Model beschrijft de langetermijnbetrokkenheid van FMO bij bedrijven, door ze te ondersteunen vanaf een eerste risicovolle fase tot het punt waarop commerciële investeerders de rol van FMO kunnen overnemen.

⁹ Kamerstukken II 1997–1998, 25 600-V, nr. 76.

¹⁰ Beleidskader Risicoregelingen, Rijksoverheid 2022.

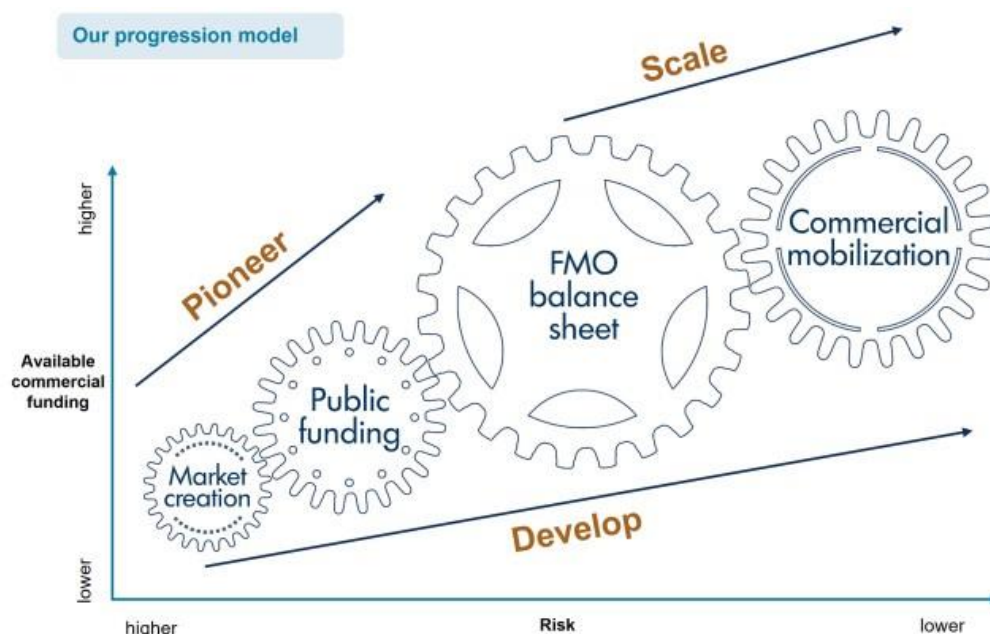
¹¹ <https://www.fmo.nl/news-detail/ba8f21f4-b0eb-4268-885a-097d72afe131/update-of-the-agreement-between-the-dutch-state-and-fmo>.

¹² Voor een uitgebreidere beschrijving van de doelstelling van FMO wordt verwezen naar de statuten FMO, artikel 3.

¹³ [Pioneer - Develop - Scale - FMO](#).

Binnen dit model tracht FMO voortdurend te zoeken naar de juiste balans tussen risico, rendement en impact. In de vroege fasen neemt FMO vaak hoge risico's door te investeren in onzekere markten met politieke en economische instabiliteit. Naarmate bedrijven groeien en ontwikkelen, verschuift de financieringsstructuur richting een gunstigere verhouding tussen risico en rendement, met als uiteindelijk doel commerciële investeerders aan te trekken. Tegelijkertijd blijft impact de kern van elke investering, gericht op economische groei, sociale vooruitgang en duurzaamheid.¹⁴

Afbeelding 2: Progression Model FMO



FMO beheert een totaal gecommiteerde portefeuille van ca. € 15,5 miljard.¹⁵ Hierbinnen financiert zij projecten met eigen middelen, waarvan de omvang ca. € 10,5 miljard is. Hierbij komen winst en verlies voor eigen rekening. Dit wordt ook wel de "FMO balance sheet" of "FMO-A" genoemd.

Tabel 1: totaal gecommiteerde portefeuille FMO

	2024	2023
Totaal gecommiteerde portefeuille	€ 15,5 mld.	€ 13,2 mld.
Waarvan eigen balans	€ 10,5 mld.	€ 9,0 mld.
Waarvan publieke middelen	€ 1,6 mld.	€ 1,4 mld.
Waarvan mobilisatie	€ 3,4 mld.	€ 2,7 mld.

Daarnaast beheert FMO € 1,6 mld. aan fondsen namens de minister voor Buitenlandse Handel en Ontwikkelingshulp (MBHO), de Foreign, Commonwealth and Development Office (FCDO)¹⁶ en de Europese Commissie, waarvoor FMO een vergoeding ontvangt voor het beheer ("Publieke middelen").¹⁷ Deze fondsen kenmerken zich doordat opbrengsten, zoals rente, aflossingen, dividenden en de verkoop van aandelen, geheel terugvloeien naar het fonds en opnieuw worden ingezet (revolveren). Omdat deze fondsen slechts revolverend¹⁸ hoeven te zijn, bieden ze de

¹⁴ Een evaluatie van het progression model bevestigt dat bedrijven de verschillende financieringsfasen doorlopen die FMO aanbiedt en toont aan dat FMO's ondersteuning op het terrein van milieu- en sociale standaarden bedrijven helpt bij het aantrekken van nieuwe financiering, waaronder private financiering. Zie Evaluation of Progression Model, Dalberg 2024.

¹⁵ FMO annual report 2024, p.6.

¹⁶ Ministerie van Buitenlandse Zaken, Internationale Relaties en Ontwikkelingssamenwerking van het Verenigd Koninkrijk.

¹⁷ [Fondsenoverzicht | Ministerie van Financiën - Rijksoverheid](#).

¹⁸ Geen netto winst of verlies, zodat het fonds zichzelf in stand kan houden en blijvend kan herinvesteren.

mogelijkheid om klanten te financieren die te risicovol zijn voor financiering vanuit FMO's eigen balans. Het financiële risico ligt daarbij bij de verstrekker van het fonds. Hieronder staat een overzicht van de belangrijkste fondsen die FMO beheert voor MBHO.

Tabel 2: diverse fondsen die door FMO voor MBHO wordt beheerd

Naam	Focusgebied	Portefeuillewaarde 2023
MASSIF (2006)	Micro-, kleine en middelgrote ondernemingen	€ 493 mln.
Building Prospects¹⁹ (2002)	Agrarische sector en duurzame energie	€ 484 mln.
Access to Energy Fund (2003)	Duurzame energie	€ 195 mln.
Dutch Fund for Climate and Development²⁰ (2019)	Klimaatadaptatie en -mitigatie	€ 104 mln.
Mobilising Finance for Forests (2021)	Klimaatadaptatie en -mitigatie	€ 39 mln.

Daarnaast mobiliseert FMO privaat kapitaal van commerciële investeerders, onder andere via syndicaatsleningen en deelnemingen in diverse private fondsen ("commerciële mobilisatie"). De mobilisatieportefeuille is eind 2024 € 3,4 mld. Commerciële investeerders financieren samen met FMO, nadat is aangetoond dat het risico en rendement aantrekkelijk zijn, bijvoorbeeld omdat het bedrijfsmodel reeds winstgevend is of FMO het eerste verlies opvangt.

Tabel 3: diverse projecten waarvoor privaat kapitaal is gemobiliseerd door FMO²¹

Naam fonds	Focusgebied	Gemobiliseerd kapitaal sinds oprichting fonds	Partners
SDG Loan Fund (2023)	SDG's	\$ 1.100 mln.	Allianz en Skandia
FMO Emerging Markets Loans Fund (2022)	Financiële instellingen, agri- en energiesector	\$ 400 mln.	Institutionele investeerders
Unfunded Risk Participation Program (2019)	Duurzame energie	\$ 500 mln.	Munich Re

Tenslotte onderneemt FMO ook activiteiten op het gebied van marktcreatie ("*market creation*"), waarbij zij ondernemingen en bedrijfsmodellen in staat stelt zich te ontwikkelen tot financierbare bedrijven of initiatieven. Dit proces richt zich op het wegnemen van marktbelemmeringen, het versterken van het ondernemingsklimaat en het creëren van een ecosysteem waarin duurzame en inclusieve economische groei mogelijk wordt. Door middel van marktcreatie stimuleert FMO niet alleen individuele ondernemers, maar draagt zij ook bij aan bredere systeemveranderingen die nieuwe investeringsmogelijkheden ontsluiten.

FMO hanteert twee voorwaarden bij haar diensten: additionaliteit en ontwikkelingsimpact

FMO financiert alleen projecten i) die additioneel zijn aan de markt en ii) die voldoende ontwikkelingsimpact genereren.²² Hieronder gaan we in op wat deze voorwaarden betekenen.

i. Additioneel aan de markt

Additionaliteit betekent dat FMO niet concurreert met de markt

De Nederlandse staat heeft juridisch vastgelegd dat FMO alleen diensten mag verlenen als de markt hier niet in voorziet of als de markt in schaal te beperkt is en diensten daardoor niet tegen

¹⁹ Eerder bekend als: *Infrastructure Development Fund, IDF*.

²⁰ Beheert door consortium van FMO, Wereld Natuurfonds Nederland, SNV Netherlands Development Organisation en Climate Fund Managers.

²¹ Gemobiliseerd privaatkapitaal is niet vermeld op de balans van FMO, omdat het extern aangetrokken financiering betreft.

²² Overeenkomst staat-FMO, bijlage 2 (criteriana), art. 2.

redelijke/werkbare voorwaarden worden aangeboden.²³ Dit betekent dat FMO actief is daar waar de commerciële markt tekortschiet of niet in staat is om op werkbare voorwaarden financiering te bieden. Hierdoor is FMO geen directe concurrent van commerciële financiers, maar opereert zij juist additioneel aan de commerciële markt.

Additionaliteit kan op twee manieren worden aangetoond: 1) financiële additionaliteit en 2) ESG-additionaliteit. Financiële additionaliteit houdt in dat FMO beoordeelt of een financiële dienst tegen redelijke en werkbare voorwaarden door commerciële investeerders wordt aangeboden. ESG-additionaliteit betreft comparatieve voordelen die FMO kan bieden op het gebied van milieu, maatschappij en goed ondernemingsbestuur, die niet eenvoudig via marktpartijen verkregen kunnen worden. Door in bepaalde gevallen hogere standaarden te eisen en ondersteuning te bieden op deze ESG-factoren, versterkt FMO haar additionaliteit en draagt zij bij aan duurzame marktontwikkeling zonder de commerciële markt te verdringen. Zo heeft FMO een katalyserende rol.

ii. Ontwikkelingsimpact

Als ontwikkelingsbank streeft FMO naar ontwikkelingsimpact. Ontwikkelingsimpact betekent dat investeringen bijdragen aan duurzame ontwikkeling en aan maatschappelijke doelen zoals de Sustainable Development Goals van de VN (SDG's)²⁴ en het klimaatakkoord van Parijs. Deze focus op ontwikkelingsimpact vormt de kern van haar missie, waarin economische groei en inclusieve ontwikkeling in opkomende markten centraal staan. FMO zoekt daarbij op portfolioniveau naar de optimale balans tussen risico's, rendement en ontwikkeling.

Binnen de ontwikkelingsbankensector is het gebruikelijk om impact te meten in het percentage van de portefeuille dat bijdraagt aan bepaalde ontwikkelingsdoelen. In het geval van FMO zijn de hoofddoelstellingen de bijdrage van de portefeuille aan de SDG's 8, 10 en 13. Sinds 2020 groeit de bijdrage van de portefeuille aan SDG 10 ongelijkheid verminderen (van 31% naar 39%) en 13 klimaatactie (van 32% naar 38%) gestaag met circa 1,5 procentpunt per jaar.

Tabel 8: Impactresultaten FMO

Gedeelte portefeuille dat bijdraagt aan SDG € mln. (% van totale portefeuille)	2024	2023	2022	2021	2020
8 Eerlijk werk en economische groei	15.472 (100%)	13.181 (100%)	13.238 (100%)	12.503 (100%)	12.022 (100%)
10. Ongelijkheid verminderen	6.092 (39%)	4.301 (34%)	4.453 (34%)	4.020 (32%)	3.758 (31%)
13. Klimaatactie	5.876 (38%)	4.749 (36%)	4.427 (33%)	4.118 (33%)	3.869 (32%)

FMO rapporteert sinds 2020 op de bijdrage van het totale portefeuille aan de SDG's, daarvoor deed zij dit alleen voor de nieuwe investeringen in dat jaar.

FMO heeft drie focussectoren: financiële instellingen, energie en landbouw

Deze sectoren leveren een belangrijke bijdrage aan de ontwikkeling van landen waarin FMO investeert. Daarbij staan drie specifieke SDG's²⁵ centraal: 'Fatsoenlijke banen en economische groei' (SDG 8), 'Minder ongelijkheid' (SDG 10) en 'Klimaatactie' (SDG 13). Tegelijkertijd raken FMO's investeringen in bredere zin vrijwel alle SDG's, aangezien duurzame ontwikkeling vraagt om een alomvattende benadering. Bij investeringsbeslissingen wordt rekening gehouden met de onderlinge samenhang en wisselwerkingen tussen de verschillende SDG's, zodat positieve impact op de lange termijn wordt gewaarborgd.

2.4 Kerncijfers

²³ Bijlage 2, Overeenkomst staat-FMO 2023.

²⁴ [Sustainable Development - United Nations](#).

²⁵ [SDGs - FMO-IM](#).

Het gemiddelde jaarlijkse rendement op eigen vermogen van FMO over de periode van de evaluatie is 3,9%. De gemiddelde solvabiliteitsratio is 34,5%. Dit geeft aan dat FMO een solide financiële buffer heeft, waardoor het vermogen in staat is om schommelingen in zowel de omzet als de winst op te vangen en de financiële stabiliteit gewaarborgd blijft.

De nettowinst bedroeg in 2024 €297 mln. In overeenstemming met de Overeenkomst staat-FMO wordt het grootste deel hiervan (€287 mln.) toegevoegd aan de contractuele reserve²⁶, die onderdeel is van het eigen vermogen van FMO. Het resterende deel van de winst – €10 mln. – wordt uitgekeerd aan de aandeelhouders van FMO. De kredietwaardigheid van FMO (AAA-rating volgens Fitch en Standard & Poor's (S&P)) is in 2024 gelijk gebleven aan voorgaande jaren. Zowel Fitch als S&P beschouwen FMO als een "government-related entity" en verwachten dat de Overeenkomst staat-FMO (inclusief garantie) van kracht blijft, daardoor stellen zij de kredietwaardigheid van FMO gelijk aan de kredietwaardigheid van de Nederlandse staat.²⁷

De totale investeringsportefeuille van FMO was eind 2024 €15,5 mld. Hiervan is €1,6 mld. met de overheidsfondsen geïnvesteerd. De investeringen zijn eind 2024 als volgt verdeeld over de focussectoren van FMO: €7,3 mld. in de financiële sector, €3,5 mld in de energiesector en €2,5 mld in de agrarische sector. Geografisch gezien is de investeringsportefeuille het grootst in Afrika (€5 mld.), gevolgd door Latijns Amerika (€3,2 mld.) en Azië (€3,2 mld.).

Tussen 2018 en 2024 groeide FMO in totale activa (+29,3%), vreemd vermogen (+29,4%) en eigen vermogen (+29,2%). Dankzij deze groei heeft FMO haar kapitaalbuffer vergroot en haar weerbaarheid tegen economische schommelingen verbeterd, hoewel het bedrijf ook te maken heeft met volatiele omzet en winsten. De winstgevendheid fluctueert sterk tussen 2018 en 2024 (-6,8% tot 15%). Deze fluctuaties kunnen deels worden verklaard door externe factoren, zoals de koers van de dollar t.o.v. de euro, de coronacrisis in 2020 en de Russische inval in Oekraïne in 2022. Ondanks de winstfluctuaties is de solvabiliteit 35,1% in 2024. Dit impliceert dat FMO in staat blijft om haar schulden op lange termijn af te lossen. De nieuwe committeringen zijn in 2024 voor het eerst boven het niveau van 2019 (€3.826 mln. in 2024 vs €2.857 mln in 2019). Dit komt voornamelijk door de toename van nieuwe committeringen via mobilisatie van privaat kapitaal.

Tabel 4: Kerncijfers FMO

(€ mln., tenzij anders vermeld)	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Totale activa	10.981	10.282	9.899	9.303	8.998	9.412	8.490
Eigen vermogen	3.856	3.513	3.448	3.434	2.897	3.127	2.984
Vreemd vermogen	7.126	6.769	6.451	5.870	6.102	6.285	5.506
Omzet	472	274	338	565	88	330	297
Nettowinst	297	65	1	491	-205	120	151
Dividend	10,6	2,1	0	12,8	0	2,7	3,6
Ontvangen door de staat	5,4	1,0	0	7	0	1,4	1,8
Solvabiliteitsratio (%)	35,1%	34,1%	34,8%	36,9%	32,2%	33,2%	35,1%
Rendement op gemiddeld eigen vermogen (%)	8,1%	1,9%	0%	15,5%	-6,8%	3,9%	5,2%
Pay-out ratio	3,5%	3%	0%	3%	0%	2%	2%
Total capital ratio (%)	22,3%	23,0%	24,9%	23,7%	24,9%	22,5%	26%
Totale jaarlijkse nieuwe committeringen	3.826	2.695	2.423	1.938	1.887	2.857	2.637
Waarvan eigen balans	2.188	1.909	1.813	1.184	1.259	1.692	1.873
Waarvan fondsen	285	258	153	233	145	297	135

²⁶ Art. 3.1.1 Overeenkomst staat-FMO 2023.

²⁷ S&P Credit Rating Report FMO 2024, p. 2 en [Fitch - FMO at 'AAA'; 13 september 2024.](#)

Waarvan mobilisatie	1.353	528	457	521	483	868	629
----------------------------	-------	-----	-----	-----	-----	-----	-----

2.5 Governance en belangrijke stakeholders

Relatie tussen FMO en de staat als meerderheidsaandeelhouder

FMO is een naamloze vennootschap naar Nederlands recht. De governance van FMO is gebaseerd op het structuurregime.²⁸ Als staatsdeelneming opereert FMO op afstand van de staat ("*at arms length*"). FMO is zelf verantwoordelijk voor onder meer het bepalen van haar strategie, sector- en landenkeuze en individuele investeringen, binnen de vastgestelde kaders.

Het beleidsdepartement, BZ, is verantwoordelijk voor de definitie van de publieke belangen. Het is dan ook primair aan BZ om de publieke belangen goed te borgen en periodiek te evalueren of de publieke belangen zijn veranderd en of de bestaande wet- en regelgeving nog toereikend is.²⁹ Annex 1 bevat een uitgebreidere toelichting op de verhouding met BZ.

Een vijfkoppige Raad van Bestuur (RvB), bestuurt de vennootschap onder leiding van de Chief Executive Officer. De Raad van Commissarissen (RvC) houdt toezicht op het beleid van de RvB en de algemene gang van zaken.³⁰ De vennootschap legt verantwoording af aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AvA). De AvA van FMO bestaat uit diverse grootaandeelhouders: de staat, vertegenwoordigd door het ministerie van Financiën (51%), ABN AMRO Bank N.V., ING Bank N.V. en Rabobank (gezamenlijk 42%). Daarnaast is er een groot aantal Nederlandse bedrijven en particulieren aandeelhouders (gezamenlijk 7%).

In de Overeenkomst staat-FMO zijn aanvullende bevoegdheden van de staat vastgelegd. In de Overeenkomst staat-FMO is onder meer vastgelegd dat de staat en FMO tenminste twee keer per kalenderjaar een beleidsoverleg voeren door, of namens, de minister van Financiën en de minister voor Buitenlandse Handel en Ontwikkelingshulp enerzijds en FMO anderzijds.³¹ In de praktijk is er met regelmaat overleg tussen de betrokken ministeries en FMO. Integraal onderdeel van de Overeenkomst staat-FMO is de Criterionota.³² In de Criterionota hebben FMO en de staat een aantal beleidsuitgangspunten en criteria vastgesteld die als richtsnoer dienen bij de identificatie, keuze en implementatie van de dienstverlening van FMO. Deze beleidsuitgangspunten en criteria bepalen onder meer in welke landen, sectoren en type projecten FMO dient te investeren.³³

De Overeenkomst voorziet ook in een staatsgarantie, welke van grote waarde is voor het bedrijfsmodel van FMO. De staat staat garant voor de schulden van FMO (tot het schuldplafond van \$16 mld.), wat ervoor zorgt dat het risicoprofiel van FMO niet alleen stabiel, maar ook van hoge kwaliteit (AAA, volgens Fitch en S&P) blijft. Hierdoor kan FMO financiering aantrekken tegen vergelijkbare rente als de staat. Zo kan FMO relatief goedkope obligaties uitgeven in kapitaalmarkten om investeringen te kunnen doen en haar publieke mandaat uit te voeren.³⁴ Annex 1 bevat een uitgebreidere toelichting op de staatsgarantie.

FMO valt onder toezicht van De Nederlandse Bank (DNB)

Sinds 2008 beschikt FMO over een bankvergunning waardoor FMO onder toezicht van DNB staat.³⁵ De bankvergunning en het toezicht van DNB waarborgen hoge normen voor risicobeheer en bestuur bij FMO. Dit beoogt, in combinatie met de staatsgarantie, passende financieringsmogelijkheden op internationale kapitaalmarkten te creëren en FMO's vermogen om particuliere fondsen te mobiliseren voor mede-investeerders te versterken.

FMO financiert ook samen met andere nationale en multilaterale ontwikkelingsbanken

²⁸ Het structuurregime is een systeem van governance binnen Nederlandse vennootschappen, waarbij specifieke regels gelden voor bedrijven van een bepaalde omvang en belang.

²⁹ Nota Deelnemingenbeleid Rijksoverheid, p.13.

³⁰ Art. 2:140 lid 2 Burgerlijk Wetboek.

³¹ Art. 9.4, Overeenkomst staat-FMO 2023.

³² Bijlage 2, Overeenkomst staat-FMO 2023.

³³ Bijlage 2, art. 2,5 en 6, Overeenkomst staat-FMO 2023.

³⁴ Toetsingskader Risicoregelingen Rijksoverheid – Garantie FMO (2023), p.1.

³⁵ FMO maakte vanaf 2008 gebruik van een opt-in bankvergunning en beschikt sinds 2014 over een volledige bankvergunning.

FMO financiert in een speelveld met andere nationale ontwikkelingsbanken en multilaterale ontwikkelingsbanken zoals de Wereldbank. Daarbij richt FMO zich specifiek op financiering in de private sector die aansluit bij Nederlandse ontwikkelingsdoelen. Multilaterale ontwikkelingsbanken en FMO vullen elkaar aan in hun bijdrage aan internationale ontwikkelingssamenwerking.

Het belangrijkste onderscheid tussen FMO en de multilaterale ontwikkelingsbanken ligt in het eigenaarschap. FMO is grotendeels in handen van de Nederlandse staat, terwijl multilaterale ontwikkelingsbanken door meerdere staten gehouden worden. Daarnaast richt FMO zich uitsluitend op de private sector in lage en middeninkomenslanden. Alhoewel sommige multilaterale ontwikkelingsbanken (zoals de EBRD) ook een dergelijke focus hebben, werken andere multilaterale en regionale ontwikkelingsbanken (zoals de Wereldbankgroep en Inter-American Development Bank) voornamelijk met overheden. Gezamenlijk vormen de multilaterale ontwikkelingsbanken, regionale ontwikkelingsbanken en nationale ontwikkelingsbanken belangrijke pijlers van het ontwikkelingsfinancieringsstelsel

FMO is lid van EDFI³⁶, een vereniging van vijftien nationale Europese Ontwikkelingsfinancieringsinstituten (Development Finance Institutions, DFI's). EDFI streeft naar bevordering van gezamenlijke belangen, het verbeteren van investeringspraktijken, en het vergroten van de private financiering voor duurzame ontwikkeling. De DFI's streven op hoofdlijnen dezelfde doelen na, maar de sectoren waarin zij investeren en landenfocus verschillen.³⁷

FMO co-financiert een deel van haar projecten in samenwerking met andere DFI's. Door risico's te delen en financieringsmiddelen te bundelen, wordt de haalbaarheid van grootschalige en complexe projecten vergroot. Deze samenwerkingen zijn niet alleen gericht op het versterken van de financiële slagkracht, maar ook op kennisuitwisseling tussen de betrokken partijen.

Niet-gouvernementele organisaties

FMO overlegt op reguliere basis met Nederlandse en internationale NGO's over diverse onderwerpen. Dit gaat veelal over internationaal maatschappelijk verantwoord ondernemen. Bijvoorbeeld over mensenrechten, of biodiversiteit als aandachtspunt bij specifieke investeringen, maar ook breder over het bevorderen van deze thema's. Omdat FMO zelf een beperkte fysieke aanwezigheid in haar investeringslanden heeft, spelen internationale en lokale NGO's ook een rol als bron van lokale informatie en signalering. Zij bieden inzichten in sociale en milieukwesties, delen feedback vanuit lokale gemeenschappen en helpen diverse risico's vroegtijdig te identificeren.

³⁶ Association of bilateral European Development Finance Institutions.

³⁷ Ter illustratie, FMO: financiële instellingen, landbouw en energie; British International Invest (BII): infrastructuur, vastgoed en financiële dienstverlening; Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft (DEG): financiële sector, industrie en diensten, en infrastructuur en energie.

3 Publieke belangen

Een belangrijke voorwaarde voor publiek aandeelhouderschap is de aanwezigheid van een publiek belang. Publieke belangen zijn maatschappelijke belangen die zonder overheidsingrijpen niet geadresseerd worden.³⁸

Ontwikkelingshulp raakt aan een breed scala aan publieke belangen, die reiken over meerdere beleidsdomeinen. Het gaat hierbij onder andere om het bijdragen aan mondiale duurzame ontwikkeling op thema's als water, voedsel en gezondheid, het versterken van het Nederlands verdienvermogen via internationale handel en investeringen, het bevorderen van veiligheid en stabiliteit in fragiele staten, het beheersen van migratiestromen door het vergroten van perspectief in herkomstlanden en het ondersteunen van internationale samenwerking en reputatie.³⁹

Gezien de diversiteit van de publieke belangen op het beleidsterrein van ontwikkelingshulp is er in deze evaluatie voor gekozen om niet elk publiek belang afzonderlijk uit te werken en enkel te richten op de publieke belangen waar FMO een rol speelt. Een volledige uitwerking van alle publieke belangen wordt niet proportioneel geacht.

De focus van deze evaluatie ligt daarom op de specifieke publieke belangen die samenhangen met de rol en het mandaat van FMO: het bevorderen van duurzame economische ontwikkeling en zelfredzaamheid in lage en middeninkomenslanden. Daarmee wordt bijgedragen aan het nakomen van internationale afspraken, op een manier die over en weer marktkansen creëert en Nederlandse strategische partnerschappen versterkt. We lichten dit toe in onderstaande paragrafen.

Tabel 5: publieke belangen bij ontwikkelingshulp, voor zover die vallen binnen het mandaat van FMO

Publieke belangen ⁴⁰	Doel staat
Bevorderen van duurzame economische ontwikkeling en zelfredzaamheid in lage en middeninkomenslanden	Ontwikkelingshulp draagt bij aan economische groei en sociale vooruitgang in lage- en middeninkomenslanden. Door ondernemerschap te stimuleren en de private sector te versterken, draagt ontwikkelingshulp bij aan grotere zelfredzaamheid en weerbaarheid van deze landen.
Nakomen van internationale afspraken	Nederland draagt met ontwikkelingshulp bij aan het nakomen van afspraken die zij internationaal heeft gemaakt.
Creëren van nieuwe marktkansen en bevorderen lokaal investeringsklimaat voor (Nederlandse) investeringen door scheppen randvoorwaarden	Ontwikkelingshulp draagt bij aan economische ontwikkeling ter plaatse, maar biedt ook kansen voor Nederlandse ondernemers. Door te investeren in stabiele, duurzame groei wordt het fundament gelegd voor toekomstige handelspartnerschappen en een gunstiger ondernemingsklimaat waarin ook Nederlandse bedrijven actief kunnen zijn.
Versterken strategische partnerschappen en internationale reputatie	Via ontwikkelingshulp bouwt Nederland aan langetermijnrelaties met landen in Afrika, Azië en Latijns-Amerika. Dit versterkt de geopolitieke stabiliteit en vergroot de invloed van Nederland en de EU op het wereldtoneel. Bovendien draagt het bij aan het imago van Nederland en Europa als constructieve, innovatieve partners die zich inzetten voor gedeelde mondiale uitdagingen.

³⁸ Wetenschappelijk Raad voor Regeringsbeleid (2000), 'het borgen van publiek belang', p.20.

³⁹ Zie Kamerbrief over ontwikkelingshulp d.d. 20-02-2025, Kamerstukken II 2024/25, 33 400-VI.

⁴⁰ Zie Kamerbrief over ontwikkelingshulp d.d. 20-02-2025, Kamerstukken II 2024/25, 33 400-VI.

3.1 Bevorderen van duurzame economische ontwikkeling en zelfredzaamheid in lage en middeninkomenslanden

Het kabinet streeft naar samenhang in het handels- en ontwikkelingsbeleid. Diverse landen die voorheen tot de minst welvarende behoorden zijn inmiddels snelgroeiende handelsnaties. Waar hulp en handel elkaar raken, opereert Nederland zowel uit eigenbelang als uit solidariteit.⁴¹ De combinatie van hulp en handel biedt wederzijds voordeel. Nederland gaat daarom met steeds meer landen van een hulp- naar een handelsrelatie. Echter, economische ontwikkeling betekent nog niet dat de hele bevolking ook daadwerkelijk profiteert. Volgens het kabinet wordt armoede alleen blijvend opgelost door duurzame en inclusieve economische ontwikkeling. Het gaat hierbij om systeemverandering: structurele verbeteringen in economie, bestuur en samenleving om duurzame en inclusieve groei mogelijk te maken.

Financiering van de private sector draagt bij aan zelfredzaamheid

Financiering van de private sector is van groot belang voor de creatie van banen in het midden- en kleinbedrijf (MKB) in lage en middeninkomenslanden. Juist voor die bedrijven zijn belemmeringen groot, wat een rem vormt op economische ontwikkeling en daarmee het Nederlandse handelspotentieel inperkt. Daarom is het vergroten van toegang tot financiering voor MKB in lage en middeninkomenslanden van groot belang. Daarmee wordt economisch perspectief geboden, ook voor mensen in de informele sector en voor jongeren, wat bijdraagt aan stabiliteit en kansen in die landen. Hierbij wordt specifiek aandacht besteed aan de rol van vrouwelijk ondernemerschap waar nog veel economisch potentieel onderbenut is. Dit alles zorgt ervoor dat de zelfredzaamheid en weerbaarheid van mensen en van landen wordt vergroot en draagt daarmee indirect bij aan de Nederlandse veiligheids- en migratiebelangen.

3.2 Nakomen internationale afspraken

De grootste uitdagingen voor het behalen van de ontwikkelingsdoelen liggen met name in lage en middeninkomenslanden. Uitgangspunt voor de financiering van de ontwikkelingsdoelen is dat alle ontwikkelingsrelevante geldstromen gemobiliseerd worden, zowel nationaal als internationaal, zowel publieke als private middelen. Naast de zeventien SDG's heeft Nederland zich ook aan internationale en Europese klimaatafspraken gecommitteerd. In 2015 hebben Nederland en de Europese Unie het Klimaatakkoord van Parijs ondertekend. Zowel op het gebied van SDG's als op het gebied van klimaat zijn de financieringsbehoeften onverminderd groot.⁴² Door innovatieve samenwerkingsvormen bij ontwikkelingshulp tussen overheden, de private sector, het maatschappelijk middenveld en kennisinstituten kunnen de uitdagingen van de ontwikkelings-, en klimaatagenda gezamenlijk aangepakt worden.

De behoefte aan investeringen in klimaatmitigatie en -adaptatie is vaak groot in lage en middeninkomenslanden aangezien zij hard getroffen worden door klimaatverandering. Met ontwikkelingshulp poogt Nederland ook bij te dragen aan het nakomen van afspraken hieromtrent. Dat is belangrijk omdat dit ervoor zorgt dat Nederland in de internationale context serieus genomen blijft worden als gesprekspartner.

3.3 Creëren van nieuwe marktkansen en bevorderen lokaal investeringsklimaat voor (Nederlandse) investeringen door scheppen randvoorwaarden

Een belangrijk publiek belang, dat verweven is met de ontplooiing van het bedrijfsleven in lage en middeninkomenslanden, is het aanboren van nieuwe markten en het verlagen van investeringsdrempels voor andere investeerders. In veel van deze landen zijn markten in ontwikkeling, maar ontbreken de juiste randvoorwaarden om buitenlandse of lokale investeringen op gang te brengen.

⁴¹ Zie Kamerbrief over ontwikkelingshulp d.d. 20-02-2025, Kamerstukken II 2024/25, 33 400-VI.

⁴² [Press Release | New UN report calls for trillions more in development investment to rescue Sustainable Development Goals - United Nations Sustainable Development.](#)

Ontwikkelingshulp speelt een cruciale rol in het wegnemen van deze barrières – zo is een doel van ontwikkelingshulp het wegnemen van structurele belemmeringen voor investeringen, bijvoorbeeld door het bevorderen van transparantie, versterking van regelgeving en ondersteuning bij het naleven van internationale standaarden.

Dit versterkt het lokale investeringsklimaat en helpt bij het mobiliseren van aanvullende – ook private – financiering. Daarmee ontstaan nieuwe economische kansen voor bedrijven, waaronder ook Nederlandse bedrijven met kennis, technologie of ketenrelaties in lage en middeninkomenslanden.

Op die manier ondersteunt ontwikkelingshulp niet alleen duurzame groei en werkgelegenheid in lage- en middeninkomenslanden, maar draagt het ook bij aan de internationale positionering en economische kansen voor Nederland.

3.4 Versterken strategische partnerschappen & internationale reputatie

Via ontwikkelingshulp bouwt Nederland aan langetermijnrelaties met landen in Afrika, Azië en Latijns-Amerika. Dit versterkt de geopolitieke stabiliteit en vergroot de invloed van Nederland en de EU op het wereldtoneel. Bovendien draagt het bij aan het imago van Nederland en Europa als constructieve, innovatieve partners die zich inzetten voor gedeelde mondiale uitdagingen.

Ontwikkelingshulp draagt daarnaast bij aan de opbouw van duurzame economische relaties met landen met strategisch belang vanwege hun economische potentieel of geopolitieke positie. Door te investeren in bijvoorbeeld goed bestuur, transparantie, een sterker ondernemingsklimaat en naleving van internationale standaarden, worden fundamenteën gelegd voor bredere samenwerking op lange termijn. Hiermee wordt niet alleen lokaal perspectief gecreëerd, maar ook goodwill opgebouwd die van waarde is voor Nederland als open economie en handelsland.

Daarnaast faciliteert ontwikkelingshulp nauwe samenwerking met multilaterale instellingen zoals de Wereldbank, de EU en regionale ontwikkelingsbanken. Nederland draagt actief bij aan Europese initiatieven zoals de Global Gateway⁴³, waarin publieke middelen worden ingezet om duurzame investeringen en strategische partnerschappen met opkomende economieën te realiseren. Dit versterkt de positie van de EU als mondiale speler én biedt ruimte voor Nederlandse kennis, technologie en ondernemers om aan te sluiten bij mondiale transitievraagstukken op het gebied van voedselzekerheid, klimaat en energie. Dit is van betekenis voor de Nederlandse open markteconomie, waar export aan bijdraagt.⁴⁴

3.5 Aanscherping publieke belangen ten opzichte van evaluatie 2018

Ten opzichte van 2018 zijn de publieke belangen in deze evaluatie verbreed en explicieter gekoppeld aan bredere Nederlandse belangen. Waar de focus in 2018 voornamelijk lag op het bevorderen van duurzame economische ontwikkeling en armoedebestrijding in lage- en middeninkomenslanden, is een verschuiving waar te nemen richting een geïntegreerde benadering van ontwikkelingshulp, handel en geopolitieke positionering. Dit is in lijn met het beleid van de minister voor Buitenlandse Handel en Ontwikkelingshulp.⁴⁵

Ontwikkelingshulp is niet enkel het bevorderen van duurzame economische ontwikkeling en armoedebestrijding, maar ook van meer strategisch belang voor van het Nederlandse buitenlandbeleid. Ontwikkelingshulp heeft ook het doel bij te dragen aan het versterken van de internationale positie van Nederland, het creëren van marktkansen voor het Nederlandse bedrijfsleven en het bevorderen van een stabiel investeringsklimaat in opkomende markten.

Daarbij wordt het belang van ontwikkelingshulp in het ondersteunen van internationale klimaat- en duurzaamheidsdoelen behouden, maar steeds vaker geplaatst binnen een bredere context van

⁴³ Global Gateway is een initiatief van de Europese Unie dat duurzame en betrouwbare infrastructuur, handelsroutes en digitale netwerken wil creëren die ten goede komen aan mens en planeet.

⁴⁴ Zie beleidskader Mondiaal Multilateralisme, ministerie van Buitenlandse Zaken (2023), p.6.

⁴⁵ Zie Kamerbrief over ontwikkelingshulp d.d. 20-02-2025, Kamerstukken II 2024/25, 33 400-VI.

wederzijds voordeel: economische vooruitgang in lage en middeninkomenslanden én versterking van het Nederlandse verdienvermogen. Zo worden de publieke belangen meer dan voorheen gedefinieerd in termen van strategische wederkerigheid en wederzijds profijt.

Deze verbreding van de publieke belangen werkt ook door in de evaluatie. Hoewel de evaluatie in essentie terugblijkt op het aandeelhouderschap van de staat in FMO, doet zij dit in het licht van deze verschuiving in beleid en context.

3.6 Noodzaak van overheidsinterventie

De genoemde publieke belangen vereisen overheidsingrijpen, omdat deze doelen onvoldoende tot stand komen via de markt alleen. In lage- en middeninkomenslanden ontbreekt vaak een goed functionerende marktstructuur, zijn risico's voor private investeerders te groot, en/of ontbreken de juiste prikkels en publieke middelen om in maatschappelijk relevante maar economisch risicovolle projecten te investeren. Hierdoor kunnen particuliere partijen de risico's van investeringen moeilijk inschatten of dragen, wat leidt tot onvoldoende investeringen in sectoren die maatschappelijk wél van groot belang zijn, zoals onderwijs, gezondheidszorg, duurzame infrastructuur of klimaatadaptatie.

Ook het ondersteunen van strategische partnerschappen en het versterken van de internationale reputatie van Nederland zijn publieke taken bij uitstek. Zonder de overheid blijven cruciale voorwaarden voor wederzijds voordelige samenwerking, geopolitieke stabiliteit en internationale positionering onbenut.

Vanwege dit marktfalen is overheidsingrijpen essentieel om ontwikkelingsrelevante geldstromen te mobiliseren en randvoorwaarden voor duurzame groei te creëren. Door actief en strategisch overheidsoptreden kunnen publieke belangen effectief worden geborgd, in lijn met internationale verplichtingen en met oog voor maatschappelijke en economische baten.

3.7 Deelconclusie

De publieke belangen zijn het bevorderen van duurzame economische ontwikkeling en zelfredzaamheid in lage en middeninkomenslanden. Daarmee wordt bijgedragen aan het nakomen van internationale afspraken, het creëren van marktkansen door het scheppen van randvoorwaarden en het versterken van strategische partnerschappen en internationale reputatie.

Ontwikkelingshulp draagt bij aan duurzame economische groei door nieuwe marktkansen te creëren, het investeringsklimaat te versterken, en bij te dragen aan versterking van strategische partnerschappen van Nederland met lage en middeninkomenslanden gebaseerd op wederzijds belang, bilateraal en in EU-kader (Global Gateway). Dit blijft relevant gezien de overheidsuitgaven voor ontwikkelingshulp afnemen, de vraag aan ontwikkelingsfinanciering toeneemt en geopolitieke spanningen oplopen.

De publieke belangen zijn sinds 2018 verbreed en sterker verbonden met bredere Nederlandse strategische en economische belangen. Waar eerder de nadruk lag op ontwikkelingsdoelen, speelt nu ook een rol het versterken van de internationale positie en het verdienvermogen van Nederland.

Vanwege marktfalen is overheidsingrijpen essentieel om ontwikkelingsrelevante geldstromen te mobiliseren en randvoorwaarden voor duurzame groei te creëren. Door actief en strategisch overheidsingrijpen kunnen publieke belangen effectief worden geborgd, in lijn met internationale verplichtingen en met oog voor bredere maatschappelijke en economische baten.

4 Wet- en regelgeving en staatsfondsen

In het vorige hoofdstuk werd duidelijk dat overheidsinterventie noodzakelijk is. In dit hoofdstuk zetten we uiteen of wet- en regelgeving de publieke belangen voldoende kunnen borgen. Er bestaat immers geen aanleiding om een deelneming te behouden, indien de publieke belangen voldoende geborgd kan worden in wet- en regelgeving⁴⁶.

4.1 Wet- en regelgeving

Om de publieke belangen voldoende te borgen via wet- en regelgeving, zou deze allereerst bedrijven moeten verplichten te investeren in de lokale private sector van lage en middeninkomenslanden en het lokale investeringsklimaat te bevorderen. Dit zou betekenen dat bedrijven niet alleen commerciële overwegingen laten meewegen in hun investeringsbeslissingen, maar ook maatschappelijke en ontwikkelingsdoelen moeten nastreven.

Een dergelijke verplichting zou een vergaande inbreuk vormen op de vrije markt en het investeringsbeleid van bedrijven. Dit is zowel juridisch als economisch moeilijk te verantwoorden, aangezien het de autonomie van bedrijven ingrijpend beperkt. Internationale afspraken over maatschappelijk verantwoord ondernemen en duurzame financiering kunnen bedrijven stimuleren om bij te dragen aan ontwikkelingsdoelen, maar afdwingbare regelgeving op dit vlak ontbreekt.

Hoewel een wettelijke verplichting om te investeren in lage en middeninkomenslanden niet haalbaar is, bestaan er andere beleidsinstrumenten om bedrijven in deze richting te stimuleren, zoals fiscale voordelen of blended finance-constructies. Deze instrumenten kunnen bedrijven aanmoedigen om maatschappelijke overwegingen mee te nemen in hun investeringsbeslissingen, zonder hen daartoe juridisch te verplichten. Toch bieden ook deze stimuleringsmaatregelen geen garantie dat de publieke belangen bij ontwikkelingshulp structureel en consistent wordt geborgd. Zij zijn afhankelijk van de vrijwillige deelname van bedrijven en kunnen in tijden van economische onzekerheid aan kracht inboeten.

Daarnaast kunnen het versterken van strategische partnerschappen en verbeteren van internationale reputatie niet via wet- of regelgeving worden afgedwongen. Dergelijke samenwerkingen zijn gebaseerd op vrijwilligheid, gedeelde belangen en wederzijds vertrouwen, wat moeilijk juridisch afdwingbaar is. Dit zijn niet-contracteerbare publieke belangen, en daarvoor is meer nodig dan in wet- of regelgeving is te borgen.⁴⁷

4.2 Staatsfondsen

BZ heeft FMO diverse subsidies verstrekt, waarmee FMO hoge impact-genererende investeringen doet in opkomende markten. Deze subsidies komen ten goede aan revolverende staatsfondsen⁴⁸, binnen de richtlijnen die in de subsidiebeschikkingen zijn vastgelegd. Deze richtlijnen bepalen onder andere in welke sectoren en landen wordt geïnvesteerd, onder welke voorwaarden dit gebeurt en hoe BZ toezicht houdt op de uitvoering. Dit roept de vraag op of de publieke belangen daarmee niet voldoende geborgd kan worden.

De staatsfondsen kennen enkele structurele beperkingen. Ten eerste zijn zij gebonden aan vooraf vastgestelde gedetailleerde criteria en richtlijnen uit de subsidiebeschikkingen. Hoewel deze regels helpen om de staatsfondsen doelgericht in te zetten, kunnen ze tegelijkertijd een gebrek aan flexibiliteit veroorzaken. De economische en geopolitieke context in lage en middeninkomenslanden verandert voortdurend, en staatsfondsen kunnen door de gedetailleerde criteria en richtlijnen moeite hebben hier snel aan aangepast te zijn. Dit kan leiden tot onbenutte investeringsmogelijkheden of middelen die minder effectief worden ingezet dan bij een flexibelere benadering vanaf een eigen balans van een onderneming.

⁴⁶ Waaronder subsidieregelingen.

⁴⁷ Handboek evalueren deelnemingen 2023, p.8.

⁴⁸ Zie hierover par 2.3 - [26 FONDSOVERZICHT | Ministerie van Financiën - Rijksoverheid](#).

Daarnaast zijn subsidiebeschikkingen/staatsfondsen⁴⁹ afhankelijk van de beschikbare budgettaire ruimte. Dit brengt onzekerheid met zich mee, omdat financiering kan fluctueren op basis van politieke prioriteiten en economische omstandigheden. In tijden van bezuinigingen kunnen budgetten voor subsidiebeschikkingen worden verlaagd of stopgezet, wat niet ten goede komt aan de continuïteit en effectiviteit van de staatsfondsen. Het grote verschil is voornamelijk dat FMO een meer zelfstandige financiële structuur kent en actiever kapitaal kan aantrekken, bijvoorbeeld via internationale financiële markten. Dit biedt meer stabiliteit en slagkracht dan fondsen die direct afhankelijk zijn van overheidsbudgetten.

Bovendien zijn staatsfondsen/subsidies ook uit beleidsmatig oogpunt niet altijd het meest geschikte instrument, met name waar het steun aan de particuliere sector betreft. Wanneer het risico draagbaar is en een rendement te verwachten is, is een lening van een financiële instelling zoals FMO een meer geëigend en kosteneffectief instrument, ook vanuit het oogpunt van additionaliteit.

Concluderend kan gesteld worden dat de publieke belangen niet voldoende zijn te borgen middels wet- en regelgeving en staatsfondsen.

4.3 Borging publieke belangen door FMO

Hierboven is besproken waarom wet- en regelgeving en subsidiebeschikkingen de publieke belangen niet voldoende waarborgen. Hieronder wordt de bijdrage van FMO aan de in hoofdstuk 3 geïdentificeerde publieke belangen besproken.

FMO is opgericht voor het bevorderen van duurzame economische ontwikkeling en zelfredzaamheid in lage en middeninkomenslanden

In de statutaire doelstelling van FMO staat samengevat: "De vennootschap heeft ten doel een bijdrage te leveren aan de ontplooiing van het bedrijfsleven in ontwikkelingslanden in het belang van de economische en sociale vooruitgang van deze landen, zulks in overeenstemming met de bedoeling van de overheden van de betreffende landen en met het Nederlandse regeringsbeleid ten aanzien van ontwikkelingssamenwerking."⁵⁰

Uit de laatste FMO-brede evaluatie in 2020 blijkt dat FMO op dit vlak goede resultaten boekt. FMO draagt samen met andere ontwikkelingsbanken actief bij aan toegang tot financiering voor de private sector in lage en middeninkomenslanden.^{51 52}

Door middel van financiering van de private sector in lage en middeninkomenslanden levert FMO ook een belangrijke bijdrage aan het realiseren van internationale ontwikkelings- en klimaatafspraken.

Met haar huidige strategie draagt FMO concreet bij aan doelen zoals klimaatfinanciering, waar Nederland zich internationaal aan heeft gecommitteerd. Dit is van betekenis omdat het niet alleen bijdraagt aan wereldwijde duurzame ontwikkeling, maar ook aan de geloofwaardigheid en zichtbaarheid van Nederland als serieuze, constructieve partner in het internationale debat.

FMO creëert nieuwe marktkansen en bevordert lokaal investeringsklimaat voor (Nederlandse) investeringen door randvoorwaarden te scheppen

Door aanvullend aan de markt te opereren adresseert FMO marktfalen. Concreet betekent dit dat FMO investeringen ondersteunt die naar verwachting een sterk economisch, sociaal- en milieurendement opleveren voor de samenleving als geheel, maar die als gevolg van perceptie van hoge risico's voor private investeerders in deze vroege fase van marktontwikkeling onvoldoende belangstelling genereren terwijl ze wel degelijk rendement kunnen opleveren, ook voor Nederlandse investeerders en bedrijven. Het verlagen van investeringsdrempels is een centraal onderdeel in

⁴⁹ De subsidiebeschikking is het juridisch instrument waarmee de overheid geld beschikbaar stelt aan een staatsfonds. Het fonds wordt daarna operationeel beheerd door FMO, dat het inzet voor ontwikkelingsdoelen zoals vastgelegd in die beschikking.

⁵⁰ Voor een uitgebreidere beschrijving van de doelstelling van FMO wordt verwezen naar de statuten FMO, artikel 3.

⁵¹ Evaluation Report: Evaluation of FMO, 2020. P.ix.

⁵² Deze evaluatie onderzoekt de verwezenlijking door FMO van haar strategische doelstellingen op het gebied van ontwikkelingsimpact, additionaliteit en mobilisatie van kapitaal, alsmede het beheer van sociale en milieukwesties.

FMO's strategie en bijbehorende *progression model* (zie figuur 1).⁵³ Dit model richt zich op het transformeren van beginnende bedrijfsmodellen tot bedrijfsmodellen die klaar zijn om financieel ondersteund te worden, eerst door ontwikkelingsinverteerders die bereid zijn meer risico te nemen, en vervolgens door commerciële inverteerders. Een evaluatie van FMO's progression model bevestigt dat bedrijven de verschillende financieringsfasen doorlopen die FMO aanbiedt en toont aan dat FMO's ondersteuning op het terrein van milieu- en sociale standaarden bedrijven helpt bij het aantrekken van nieuwe financiering, waaronder private financiering.⁵⁴ De FMO-A evaluatie uit 2020 geeft verschillende voorbeelden van situaties waarbij FMO's investeringen lieten zien dat markten wel degelijk financieel rendabel waren en andere ontwikkelingsbanken FMO's voorbeeld volgden. Dit 'demonstratie-effect' moet er voor zorgen dat ook private investeringen in lage- en middeninkomenslanden worden gemobiliseerd en aangejaagd en bovendien de afhankelijkheid van ontwikkelingshulp afneemt. Dit blijft relevant in een tijd waarin de overheidsuitgaven voor ontwikkelingshulp afnemen, de vraag aan ontwikkelingsfinanciering toeneemt en geopolitieke spanningen oplopen.

FMO's aanwezigheid beoogt een positieve invloed op het lokale bedrijfslevenklimaat⁵⁵ te hebben, omdat FMO klanten begeleidt in het naleven van internationale standaarden. FMO hecht veel waarde aan de duurzaamheid en werkt met klanten actief samen om te zorgen dat klanten EU- en Internationale standaarden (zoals IFC performance standards⁵⁶ en de EU-ontbossingsrichtlijn⁵⁷) kunnen gaan naleven. FMO wordt gezien als voorloper op dit punt.⁵⁸ De aandacht voor internationale standaarden heeft een direct effect op de klanten van FMO maar draagt vaak ook bij aan het investeringsklimaat en het creëren van goede randvoorwaarden voor Nederlandse investeringen in het buitenland. Daarnaast versterken FMO's investeringen toevoerketens naar Nederland (bijvoorbeeld via de cacao-keten⁵⁹) en maken haar klanten vaak gebruik van Nederlandse expertise (onder meer van de Wageningen University & Research) en materieel. Lokale bedrijven gelieerd aan of eigendom van Nederlandse bedrijven, kunnen ook financiering van FMO aantrekken. Hoewel FMO geen formele of wettelijke opdracht heeft om het Nederlandse bedrijfsleven te ondersteunen of te bevorderen, vervult zij, als Nederlandse bank, bedrijf en uithangbord, hiermee een belangrijke rol ten aanzien van het Nederlandse bedrijfsleven in het buitenland.

FMO versterkt strategische partnerschappen en de internationale reputatie van Nederland

FMO's investeringen en contacten zetten Nederland en de EU internationaal positief op de kaart als vernieuwende en constructieve partner, wat goodwill beoogt te creëren in een uitdagend geopolitiek landschap. FMO heeft bijvoorbeeld een fors aantal investeringen in India, Zuid-Afrika, Turkije en Oekraïne, oftewel landen met een strategisch belang vanwege hun economische potentieel, geopolitieke positie en de kansen die ze bieden voor duurzame ontwikkeling. Deze goodwill dient ook het Nederlandse verdienvermogen doordat Nederlandse bedrijven kunnen voortbouwen op deze reputatie.

Naast de rol die FMO speelt in het creëren van strategische partnerschappen met landen en regio's, speelt FMO een belangrijke rol ten aanzien van partnerschappen met de EU en multilaterale ontwikkelingsbanken. Voor de EU is FMO een belangrijke partner. FMO heeft met haar pillar assessment een fors pakket aan EFSD+ garanties⁶⁰ aangetrokken en draagt actief bij aan de Global Gateway doelstellingen. Met Market Creation-activiteiten tracht FMO investeringskansen te creëren en te versterken in lage en middeninkomenslanden.⁶¹ Dit doet zij door ondernemers te helpen bij het ontwikkelen van projecten die kunnen uitgroeien tot financierbare bedrijven. Dit omvat het wegnemen van marktbelemmeringen, het versterken van het ondernemingsklimaat en het creëren van investeringsmogelijkheden voor duurzame groei. De goede relaties met collega

⁵³ <https://www.fmo.nl/strategy>.

⁵⁴ Evaluation of Progression Model, Dalberg 2024.

⁵⁵ De algemene omstandigheden en factoren die de kwaliteit en aantrekkelijkheid van een omgeving voor bedrijven bepalen.

⁵⁶ <https://www.ifc.org/en/insights-reports/2012/ifc-performance-standards>.

⁵⁷ [Regulation - 2023/1115 - EN - EUR-Lex](#).

⁵⁸ Evaluation Report: Evaluation of FMO, 2020, p. vi.

⁵⁹ 20% van de wereldwijde cacaohandel loopt door Nederland, bron: Annual Report Dutch Initiative on sustainable Cocoa 2023

⁶⁰ European Fund for Sustainable Development Plus (EFSD+) is een financieringsinstrument van de Europese Unie dat duurzame investeringen in lage en middeninkomenslanden bevordert door garanties.

⁶¹ <https://www.fmo.nl/market-creation>.

ontwikkelingsbanken in Europa zijn hierbij instrumenteel.⁶² Tevens werkt FMO intensief samen met de Wereldbank/IFC⁶³ en EBRD. Hierbij wordt zorgvuldig gebruikgemaakt van elkaars kennis en innovatiekracht, wat kan bijdragen aan versterking van het multilaterale systeem. Dit is van betekenis voor de Nederlandse open markteconomie, waar export aan bijdraagt.⁶⁴

4.4 Deelconclusie

De publieke belangen kunnen onvoldoende met wet- en regelgeving geborgd worden, omdat wet- en regelgeving die bedrijven verplichten te investeren in de lokale private sector van lage en middeninkomenslanden, zowel juridisch als economisch, moeilijk te verantwoorden is. Een dergelijke verplichting zou een vergaande inbreuk vormen op de vrije markt en het investeringsbeleid van bedrijven. Bovendien zijn publieke belangen omtrent strategische partnerschappen en internationale reputatie van Nederland gebaseerd op vrijwilligheid, gedeelde belangen en wederzijds vertrouwen, wat moeilijk juridisch kan worden afgedwongen.

De publieke belangen kunnen niet voldoende met de staatsfondsen geborgd worden; staatsfondsen kennen beperkingen op het gebied van flexibiliteit en budgettaire afhankelijkheid. Bovendien biedt FMO financiering van haar eigen balans precies die combinatie/kruising van ontwikkelingshulp en private financiering die het mogelijk maakt om naar verwachting renderende particuliere investeringen in lage en middeninkomenslanden te financieren, wanneer de perceptie van de risico's door particuliere financiers nog te hoog is om (volledig) door hen gedragen te worden. Ook zijn subsidies niet altijd het meest geschikte beleidsinstrument voor steun aan de particuliere sector; wanneer risico's beheersbaar zijn en rendement verwacht wordt, zijn leningen via instellingen zoals FMO efficiënter en beter passend vanuit het principe van additionaliteit.

Er is daarom meer invloed nodig dan in wet- en regelgeving is vast te leggen, om de genoemde publieke belangen voldoende te borgen. FMO draagt op haar beurt bij aan de borging van de publieke belangen. Zo draagt zij bij aan duurzame economische ontwikkeling van en zelfredzaamheid in lage- en middeninkomenslanden. Daarmee helpt FMO ook internationale ontwikkelings- en klimaatafspraken na te komen. Ze creëert marktkansen en verbetert het lokale investeringsklimaat, ook voor Nederlandse bedrijven, door marktfalen aan te pakken en bedrijven te begeleiden bij naleving van internationale standaarden. Daarnaast versterkt FMO strategische partnerschappen met landen, de EU en multilaterale ontwikkelingsbanken, wat bijdraagt aan het Nederlandse verdienvermogen en de internationale positie van Nederland.

⁶² Zie <https://edfi.eu/>.

⁶³ [International Finance Corporation](#), is een onderdeel van de Wereldbankgroep dat private investeringen in lage en middeninkomenslanden stimuleert om economische groei en armoedebestrijding te bevorderen.

⁶⁴ Zie beleidskader Mondiaal Multilateralisme, ministerie van Buitenlandse Zaken (2023), p.6.

5 Geschiktheid als staatsdeelneming & doeltreffendheid, rechtmatigheid, uitvoerbaarheid en proportionaliteit

In het vorige hoofdstuk is aangetoond dat wet-, regelgeving en staatsfondsen onvoldoende zijn om de publieke belangen te borgen. In dit hoofdstuk wordt eerst ingegaan op geschiktheid van de activiteiten van FMO voor een vennootschap. Vervolgens wordt besproken of het aandeelhouderschap van de staat in FMO ook toegevoegde waarde heeft en daardoor doeltreffend is. Daarna wordt ingegaan op de rechtmatigheid, uitvoerbaarheid, doelmatigheid en proportionaliteit van het aandeelhouderschap. Tenslotte bespreken we of er aanleiding is de omvang van het aandelen belang te wijzigen.

5.1 Activiteiten FMO nog steeds geschikt voor een vennootschap

Een randvoorwaarde voor het aandeelhouderschap in FMO is dat de activiteiten van de deelneming geschikt zijn voor een vennootschap op afstand van de Rijksoverheid. We kijken hierbij naar drie bedrijfseconomische voorwaarden die met elkaar samenhangen, die we hieronder verder toelichten:

- 1) een goed afgebakende dienst of product waarvoor een prijs of tarief kan worden gevraagd;
- 2) het behalen van voldoende rendement;
- 3) zelfstandige financiering door een solide financiële positie.

5.1.1 Een goed afgebakende dienst of product

FMO verleent een duidelijk afgebakende dienst: het verstrekken van financiering, zoals leningen en garanties en eigen vermogen, aan bedrijven en projecten vanuit de private sector in lage en middeninkomenslanden. De voorwaarden van de financieringen zoals rente en risicoprofiel onderscheiden FMO van reguliere marktpartijen. Naast financieringen biedt FMO hierbij ook ondersteunende expertise en advies. Deze ondersteunende diensten dragen bij aan de terugbetaling van leningen en waardegroei van de equity-portefeuille, waardoor ze een aanvulling vormen met een meetbare waarde.

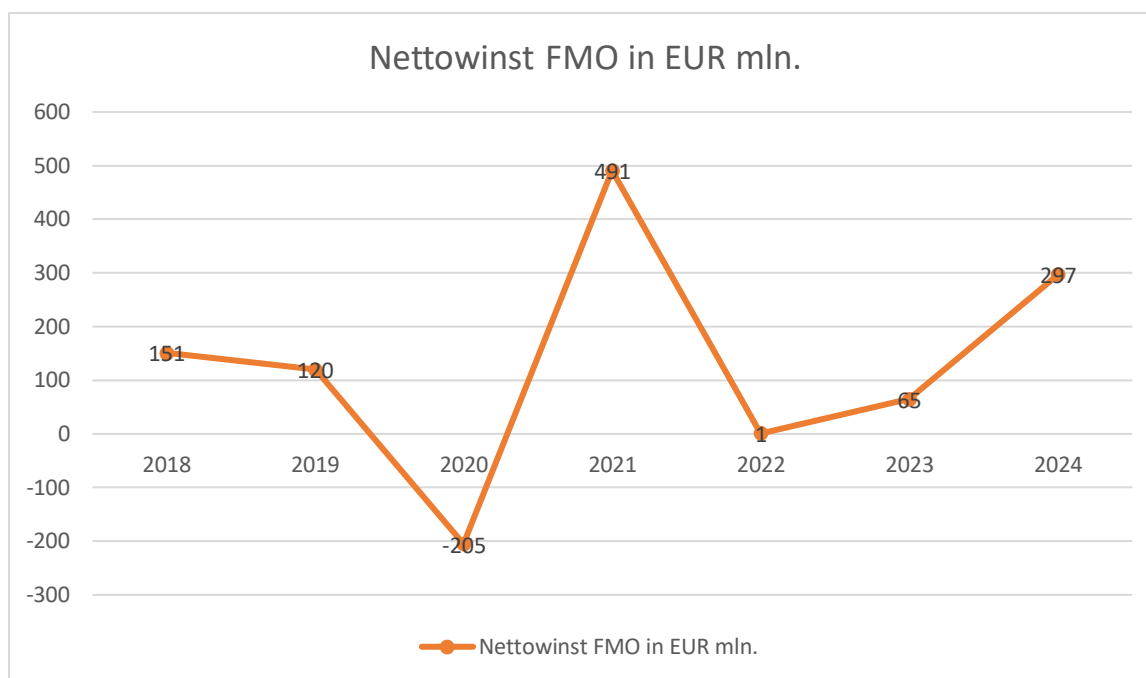
5.1.2 FMO behaalt voldoende rendement

FMO heeft gedurende de evaluatieperiode positieve resultaten behaald, met uitzondering van 2020 (zie Figuur 2). Op basis hiervan concluderen wij dat FMO voldoende rendement behaalt om haar activiteiten als vennootschap te verrichten.

De bandbreedte voor het normrendement, een afspraak tussen de staat en FMO was een Return on Equity (RoE) tussen de 3% en 5%.⁶⁵ Gedurende de evaluatieperiode behaalde FMO een gemiddeld RoE van 3,9% en voldoet daarmee aan de bandbreedte van het normrendement. In 2020 leed FMO een nettoverlies van €205 mln. Dit was het eerste verlies sinds 1991, voornamelijk door een afwaardering van de equity-portefeuille (met name gedreven door de impact van corona) en een ongunstige EUR/USD-koers. In 2021 herstelde FMO sterk, mede dankzij het gedeeltelijk terugdraaien van deze afwaardering, wat resulteerde in een nettowinst van €491 mln. De economische, politieke en sociale instabiliteit in markten waarin FMO investeert, zoals Oekraïne, leiden tot aanzienlijke variaties in de prestaties van deze investeringen.

Figuur 2: Nettowinst FMO gedurende evaluatieperiode in € mln.

⁶⁵ Zie jaarverslag beheer staatsdeelnemingen 2023, p. 24.



5.1.3 Zelfstandige financiering door solide financiële positie

FMO is deels gefinancierd vanuit aandeelhouderskapitaal

Tussen 1970-1990 werd FMO gefinancierd met begrotingsmiddelen van de minister voor Buitenlandse Handel en Ontwikkelingshulp en kapitaalmarktleningen, waarvoor de minister van Financiën garanties verstrekke. FMO heeft tussen 1991 en 2005 stortingen van circa € 660 mln. van de staat ontvangen. Het doel van deze stortingen was om FMO financieel onafhankelijk te maken met behoud van haar focus op het genereren van impact.⁶⁶

FMO is deels gefinancierd met vreemd vermogen en een staatsgarantie

Daarnaast financiert FMO zich door obligaties uit te geven op de internationale kapitaalmarkten, waarbij beleggers investeren in haar financieringsactiviteiten. Zij trekt dus zelfstandig vreemd vermogen aan, en is inmiddels financieel niet meer afhankelijk van overheidsmiddelen. Het doel van de stortingen is daarmee bereikt, en er worden geen toekomstige stortingen meer verwacht. De staatsgarantie van FMO speelt hierbij een belangrijke rol. Deze garantie zorgt ervoor dat FMO altijd haar schulden kan terugbetalen, waardoor FMO dezelfde AAA-rating heeft als de staat en relatief voordelig kan lenen. Voor deze garantie betaalt FMO bovendien ieder jaar een garantiepremie van € 1 mln. Deze garantiepremie is niet relevant voor het uitgavenkader, en heeft een positief effect op de staatschuld. Daarnaast ontvangt de staat dividend over de winst van FMO. FMO ontvangt daarnaast geen overheidsbijdrage zoals subsidies of structurele kapitaalinjecties om de onderneming overeind te houden.

FMO heeft een stabiele solvabiliteitsratio, ondanks de coronacrisis die in de evaluatieperiode viel. Hieruit blijkt dat FMO bestand is tegen externe schokken, zoals wereldwijde economische verstoringen en onzekere marktomstandigheden. Dit duidt niet alleen op de robuustheid van de organisatie, maar ook op het vermogen van FMO om zich aan te passen en haar financiële stabiliteit te behouden, zelfs wanneer externe factoren zoals de pandemie de economie onder druk zetten.

Op basis van het bovenstaande wordt geconcludeerd dat FMO aan de drie voorwaarden voldoet, waardoor haar activiteiten geschikt zijn om vorm te geven in een vennootschap.

Tabel 6: Financiële positie FMO, beknopt overzicht

⁶⁶ Zie par 2.1.

	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Balanstotaal (€ mln.)	10.981	10.282	9.899	9.303	8.998	9.412	8.490
Eigen vermogen (€ mln.)	3.856	3.513	3.448	3.434	2.897	3.127	2.984
Solvabiliteitsratio	35,1%	34,1%	34,8%	36,9%	32,2%	33,2%	35,1%

5.2 Aandeelhouderschap in FMO is doeltreffend

Om te beoordelen of het aandeelhouderschap doeltreffend is geweest, beoordelen we op welke manier en in hoeverre het aandeelhouderschap toegevoegde waarde heeft bij het borgen van de publieke belangen.

5.2.1 Toegevoegde waarde - formele bevoegdheden

Het aandeelhouderschap in FMO geeft de staat vennootschapsrechtelijke bevoegdheden, waarvan de kaders zijn vastgelegd in het Burgerlijk Wetboek en in de statuten van de vennootschap. De staat is meerderheidsaandeelhouder met 51% van de aandelen, maar ook andere aandeelhouders hebben rechten in de AvA. Afhankelijk van de statutaire meerderheid (bijvoorbeeld een volstreekte meerderheid of 3/4e meerderheid), kan de staat sommige besluiten zelfstandig doorvoeren, terwijl in andere gevallen ook instemming van de andere aandeelhouders vereist is.

Bij de inzet van alle formele en informele aandeelhoudersbevoegdheden staat de borging van de publieke belangen centraal. De staat heeft de wijze waarop de zeggenschap wordt ingevuld, uitgewerkt in de Nota Deelnemingenbeleid. De AvA – waarvan de staat onderdeel uitmaakt – heeft verschillende formele aandeelhoudersbevoegdheden, zoals de benoeming van commissarissen, ontslag van de RvC, het vaststellen van het bezoldigingsbeleid. Uit de Nota Deelnemingenbeleid volgt dat de staat eraan hecht dat de financiële positie van FMO op orde is en het beleid voor Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen hoog op de agenda staat. Ook heeft de AvA een goedkeuringsrecht ten aanzien van bepaalde besluiten van de RvB. De onderstaande tabel bevat een overzicht van de formele aandeelhoudersbevoegdheden.

Tabel 7: Formele bevoegdheden en rol van staat als aandeelhouder van FMO

Thema	Bevoegdheid en rol aandeelhouder
Benoemingen en beloningen	Benoemen van commissarissen, het ontslaan van de RvC en vaststellen van het beloningsbeleid van de RvC.
Financiële positie	Vaststellen jaarrekening en afspraken maken met onderneming over financiële indicatoren en streefwaarden.
Investerings en besluiten omtrent belangrijke verandering	Goedkeuren van investeringen boven drempelbedrag en van besluiten van het bestuur omtrent belangrijke veranderingen van de identiteit of het karakter van de vennootschap of de onderneming. ⁶⁷
MVO	Afspraken met onderneming over implementatie Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen (MVO).

1. Benoemingen

Het aandeelhouderschap biedt de staat de mogelijkheid om de evenwichtige samenstelling van de RvC te toetsen bij benoemingen van commissarissen en – in beperkte mate – bij bestuurders.⁶⁸ Daarbij wordt beoordeeld of de leden voldoende oog hebben voor zowel de publieke belangen als de

⁶⁷ Deze bevoegdheid wordt in de praktijk niet benut, aangezien FMO het investeringsdrempelbedrag van €360 miljoen niet overschrijdt. Investerings en financieringen van FMO behoren tot de kernactiviteiten van FMO en vallen deze daarmee onder de operationele verantwoordelijkheden van het bestuur. Dit verklaart het hoge investeringsdrempelbedrag.

⁶⁸ Op FMO is het structuurregime van toepassing. Dit betekent dat de RvC de bestuurders benoemt. Het ministerie van Financiën is bij de benoeming van bestuurders betrokken bij het opstellen van de profielschets, longlist en shortlist en er wordt gevraagd of de minister bezwaren heeft tegen een betreffende benoeming.

politiek-bestuurlijke context waarin de onderneming opereert. Ook diversiteit binnen de RvB en RvC is een belangrijk aandachtspunt.

In de evaluatieperiode (2018 t/m 2024) hebben de RvB en RvC van FMO voldaan aan het diversiteitscriterium van de Nota Deelnemingenbeleid, omdat ze beide voor minstens een derde uit mannen en minstens een derde uit vrouwen bestonden.

Een voorbeeld: recent heeft de AvA een nieuwe voorzitter van de RvC benoemd. De staat was op diverse momenten betrokken bij het proces en heeft daarbij belangrijke aandachtspunten meegegeven. Zo was van belang dat de kandidaat niet alleen beschikt over uitgebreide kennis van financiële instellingen, maar ook affiniteit heeft met ontwikkelingshulp. Daarnaast verwachtte de staat dat de kandidaat leiderschapservaring heeft in zowel de publieke als private sector en ervaring heeft met het navigeren in politieke omgevingen. Hiermee wordt geborgd dat de voorzitter effectief kan bijdragen aan zowel de financiële stabiliteit als de missie van FMO.

2. Financiële positie⁶⁹

Het staatsaandeelhouderschap in FMO draagt bij aan de borging van continuïteit en de lange termijn financiële waarde van de onderneming. Een belangrijk instrument hierbij is het invoeren van een brede set financiële indicatoren en bijbehorende doelstellingen, ter vervanging van een enkelvoudig normrendement vanaf 2025. Hierdoor krijgt de staat beter inzicht in de financiële positie en ontwikkelingen van FMO, en kan zij indien nodig hieraan tijdig richting geven. Dit voorkomt dat financiële beslissingen te eenzijdig worden gericht op kortetermijnwinsten, wat met private aandeelhouders een risico kan vormen. Het ministerie van Financiën gebruikt de afgesproken doelstellingen als streefwaardes voor de financiële resultaten en bespreekt deze periodiek met de RvB en RvC van FMO. Dit stelt de staat in staat om de financiële gezondheid van FMO te bewaken en tegelijkertijd publieke belangen te waarborgen.

3. MVO

De staat stelt diverse eisen aan FMO op het gebied van Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen (MVO). De staat en FMO zijn overeengekomen dat FMO handelt naar internationaal geaccepteerde conventies, principes en standaarden voor impact en risicomanagement m.b.t. milieu, maatschappij en bestuur (ESG), zoals de OESO-richtlijnen, de UN Guiding Principles en de IFC-Performance Standards.⁷⁰ Dit ligt verankerd in het duurzaamheidsbeleid van FMO. Over een voorgenomen wijziging hiervan wordt de staat geconsulteerd. De staat monitort de naleving van de relevante richtlijnen en bespreekt eventuele aandachtspunten periodiek met de RvB en RvC. Hiermee wordt geborgd dat MVO structureel is verankerd in de bedrijfsvoering en investeringsstrategie van FMO.

5.2.2 *Toegevoegde waarde aandeelhouderschap – informele bevoegdheden*

Het staatsaandeelhouderschap heeft toegevoegde waarde vanwege diverse informele bevoegdheden. Hieronder worden diverse aspecten uiteengezet.

1. Mogelijkheid tot proactief beïnvloeden – randvoorwaarde garantie

Het staatsaandeelhouderschap biedt, naast formele bevoegdheden, de mogelijkheid tot vroegtijdige en actieve consultatie op FMO's strategische koers. Dankzij de structurele informatiepositie en regelmatige contactmomenten met de RvB en RvC kan de staat bijsturen op ontwikkelingen die niet tijdig genoeg in wet- of regelgeving zijn vast te leggen.⁷¹ Zo kan er tijdig worden bijgestuurd op thema's als risicobeheersing, duurzaamheid en de aansluiting van FMO's activiteiten op bredere beleidsdoelstellingen. Dit komt onder meer tot uiting in de bijzondere focus die FMO heeft op de agrarische sector, een sector waarin Nederland wereldwijd toonaangevend is en waarvan de ontwikkeling van strategisch belang is. In tegenstelling tot IFI's, die worden bestuurd door een breed consortium van landen en opereren op basis van multilaterale besluitvorming, beschikt Nederland bij FMO als meerderheidsaandeelhouder over directere invloed. Daardoor kan Nederland gericht beïnvloeden op thema's en sectoren die voor de Nederlandse publieke belangen primair van belang

⁶⁹ Bevoegdheid gebaseerd op overeenkomst staat-FMO en nota deelnemingenbeleid.

⁷⁰ Overeenkomst staat-FMO 2023, bijlage 2, art. 3.

⁷¹ De contactmomenten tussen de Staat en FMO vinden zowel informeel plaats als op basis van de bevoegdheden die zijn vastgelegd in de Overeenkomst staat-FMO.

zijn. Daarmee is het aandeelhouderschap in FMO complementair aan het internationale financieringsstelsel.

Deze proactieve betrokkenheid is bovendien essentieel voor een verantwoorde en doelmatige inzet van de staatsgarantie. Het aandeelhouderschap fungeert daarmee als randvoorwaarde voor het verstrekken van een dergelijke garantie die nauw verweven is met de publieke belangen. Zonder dit aandeelhouderschap zou de staat minder effectieve invloed kunnen uitoefenen, wat de doelmatige inzet van de garantie zou kunnen beperken.

De combinatie van staatsaandeelhouderschap en staatsgarantie stelt FMO in staat om toegang te houden tot voldoende en betaalbaar vreemd vermogen op internationale markten – cruciaal voor haar functioneren.

2. Wisselwerking tussen eigen balans en staatsfondsen

De wisselwerking tussen investeringen op de eigen balans van FMO en investeringen vanuit staatsfondsen zorgen voor meer ontwikkelingsimpact.⁷² Het aandeelhouderschap van de staat in FMO versterkt deze wisselwerking, doordat het bijdraagt aan strategische afstemmingen van publieke doelstellingen en investeringskeuzes tussen eigen balans en staatsfondsen.

De combinatie van staatsfondsen en eigen investeringen stelt FMO in staat om flexibel en strategisch kapitaal in te zetten, afhankelijk van de aard en risico's van een project. Dit zorgt voor een hefboomwerking: door staatsfondsen en de eigen balans te combineren met gemobiliseerde financiering, kan FMO een grotere schaal bereiken en meer projecten ondersteunen dan wanneer enkel publieke middelen zouden worden ingezet.

Daarnaast is FMO in staat om vervolgfinitanciering te verstrekken met middelen van de eigen balans, wanneer het risicoprofiel voor commerciële partijen te hoog is. Hierdoor kunnen projecten doorgroeien zonder dat er opnieuw subsidies nodig zijn, en worden publieke middelen uitsluitend ingezet waar zij noodzakelijk zijn. Zoals eerder beschreven mobiliseert FMO ook privaat kapitaal om te co-financieren waar dat mogelijk is.

5.2.3 Deelconclusie: het aandeelhouderschap is doeltreffend

De bovengenoemde voorbeelden tonen de toegevoegde waarde van het staatsaandeelhouderschap aan. Formele bevoegdheden op grond van statuten en wet- en regelgeving waarvan de toegevoegde waarde is vastgesteld, betreffen met name benoemingen. Daarnaast vloeien uit de Nota Deelnemingenbeleid en de Overeenkomst bevoegdheden voort met betrekking tot de financiële positie en maatschappelijk verantwoord ondernemen, waarvan eveneens de toegevoegde waarde is onderkend. De mogelijkheid tot proactief beïnvloeden wordt versterkt door het belang van de staatsgarantie. In samenhang met de wisselwerking tussen de eigen balans en de staatsfondsen toont dit de meerwaarde van informele bevoegdheden aan. Bovendien draagt dit bij aan de borging van de publieke belangen. Het staatsaandeelhouderschap wordt hierdoor doeltreffend geacht.

5.3 Aandeelhouderschap in FMO is doelmatig

Om te beoordelen of het aandeelhouderschap doelmatig is geweest, beoordelen we of het staatsaandeelhouderschap in FMO een efficiënte manier is om de publieke belangen te borgen.

De staat heeft tot en met 2005 in totaal circa €660 miljoen euro gestort in Ontwikkelingsfonds van FMO. Tot en met 2024 is daarmee circa €3 mld. aan equity waarde gecreëerd.⁷³ FMO genereert rendement zonder dat er sinds 2005 aanvullende publieke middelen noodzakelijk zijn geweest. Er is sprake van een financieel duurzame en toekomstbestendige financieringsvorm. Dat komt door het winstgevend karakter van de investeringen, en de mogelijkheid om zelfstandig vreemd vermogen aan te trekken door de staatsgarantie. Daarnaast is FMO winstgevend zodat haar eigen vermogen

⁷² Zie par. 2.3 ter illustratie van deze wisselwerking.

⁷³ FMO annual report 2024, p.231.

toeneemt en keert FMO structureel dividend uit op de initiële inleg aan de staat. In tegenstelling tot subsidies, stimuleert de aanpak waarbij FMO terugbetalingen ontvangt ondernemerschap, eigenaarschap en efficiëntie bij de lokale private sector (wat ten goede komt aan de financiële duurzaamheid van de lokale private sector). Bovendien mobiliseert FMO via cofinanciering met andere partijen een veelvoud aan kapitaal, waardoor de publieke bijdrage een aanzienlijk hefboomeffect heeft. Sinds 2023 ontvangt de staat naast het jaarlijkse dividend een premie voor de staatsgarantie. Op basis van het bovenstaande concluderen we dat het aandeelhouderschap in FMO een doelmatige manier is om publieke belangen te borgen, economische ontwikkeling te stimuleren en verantwoord om te gaan met publieke middelen. In de beleidsevaluatie van FMO die het ministerie van Buitenlandse Zaken doet, wordt ook het doelbereik van FMO geëvalueerd.

5.4 Aandeelhouderschap in FMO is rechtmatig

Het behouden van FMO als deelneming is rechtmatig, omdat er geen wettelijke bepalingen of rechterlijke uitspraken zijn die het aandeelhouderschap van de staat in FMO beperken of verbieden.

5.5 Aandeelhouderschap in FMO is uitvoerbaar

Het aandeelhouderschap is uitvoerbaar, omdat de staat al aandeelhouder is en er geen belemmeringen zijn om deze positie te behouden. Er zijn geen technische, juridische of economische obstakels die het voortzetten van de deelneming in de weg staan. De governancestructuur van FMO voldoet aan de wettelijke vereisten, en de staat kan haar aandeelhoudersrol effectief blijven vervullen zonder onnodige complicaties.

5.6 Aandeelhouderschap in FMO is proportioneel

Het behoud van FMO als staatsdeelneming is proportioneel. De betrokkenheid van de staat draagt bij aan de stabiliteit en continuïteit van de financiering van ontwikkelingsprojecten, zonder dat dit leidt tot onevenredige kosten voor de overheid. Sterker nog, men zou kunnen stellen dat de staat op kostenefficiënte wijze bijdraagt aan deze stabiliteit en continuïteit, mede dankzij het winstgevendekarakter van FMO. Dit wordt mogelijk gemaakt door de combinatie van het aandeelhouderschap en de staatsgarantie. Tot op heden is de staatsgarantie niet aangesproken vanwege de solide financiële positie van FMO. Daarbij houdt DNB toezicht op de financiële weerbaarheid van FMO, wat de kans verder verkleint dat de garantie wordt ingeroepen. De garantie is uitsluitend bedoeld voor uitzonderlijke economische of geopolitieke omstandigheden. Mocht deze in een dergelijke situatie toch worden aangesproken, dan impliceert dit niet automatisch dat sprake is van onverantwoorde financiële risico's.

5.7 Deelconclusie

De activiteiten van FMO zijn nog steeds geschikt om te worden vormgegeven via een vennootschap op afstand van de rijksoverheid.

FMO levert een duidelijk afgebakende dienst waarvoor een prijs wordt gevraagd en behaalt structureel voldoende rendement binnen de afgesproken bandbreedte. Aanvullende overheidsbijdragen zijn sinds 2005 niet nodig geweest, vanwege haar stabiele financiële positie en door haar kredietwaardigheid, welke wordt ondersteund door de staatsgarantie. Hiermee voldoet FMO aan alle bedrijfseconomische voorwaarden voor een zelfstandig functionerende vennootschap.

Het staatsaandeelhouderschap is doeltreffend

De in paragraaf 5.2 genoemde voorbeelden tonen de toegevoegde waarde van het staatsaandeelhouderschap aan. De formele bevoegdheid waar deze toegevoegde waarde in is vastgesteld, is directe invloed/zeggenschap bij benoemingen. Bevoegdheden op basis van de Nota deelnemingen beleid waar de toegevoegde waarde is vastgesteld, zijn financiële positie en MVO. De informele bevoegdheden, waar deze toegevoegde waarde is vastgesteld zijn de mogelijkheid tot proactief beïnvloeden en de wisselwerking tussen de eigen balans en de staatsfondsen. Het staatsaandeelhouderschap wordt hierdoor doeltreffend geacht.

Het staatsaandeelhouderschap in FMO is doelmatig.

Zonder aanvullende publieke middelen is op efficiënte wijze waarde gecreëerd, mede dankzij het winstgevende karakter van investeringen, de hefboomwerking via cofinanciering en de staatsgarantie. Daarmee vormt het aandeelhouderschap een bij uitstek effectieve en verantwoorde wijze om economische ontwikkeling te bevorderen en publieke middelen doelmatig in te zetten.

Het aandeelhouderschap van de staat in FMO is rechtmatig, uitvoerbaar en proportioneel.

Er zijn geen wettelijke of juridische belemmeringen die het behoud van de deelneming hinderen. De staat kan haar aandeelhoudersrol effectief blijven vervullen zonder complicaties. Het aandeelhouderschap draagt bij aan de stabiliteit van ontwikkelingsfinanciering, zonder onevenredig hoge kosten voor de overheid, mede door de winstgevende financiering en de staatsgarantie die enkel in uitzonderlijke omstandigheden zou worden aangesproken.

6 (Geen) aanleiding voor veranderen aandeelhouderschap

6.1 Vergroten of verkleinen van aandelenbelang niet van meerwaarde

Er zijn hypothetisch twee redenen om het staatsaandeel te verhogen: zeggenschapsrechten en winstrechten. Het vergroten van het aandelenbelang van de staat in FMO heeft geen noodzaak. Dat lichten wij hieronder toe.

Ten eerste heeft de staat met een belang van 51% in FMO al een doorslaggevende stem in de AvA. Dit biedt voldoende zeggenschap om de publieke belangen te waarborgen, maar is niet genoeg om zelfstandig statutenwijzigingen door te voeren. Daarvoor is een meerderheid van 75% vereist.⁷⁴ Op dit moment is er echter geen aanleiding voor de staat om zelfstandig de statuten te willen wijzigen zonder andere aandeelhouders en ligt dus ook uitbreiding van het staatsaandeel om deze reden niet voor de hand.

Daarbij komt dat de staat niet eenzijdig kan besluiten om het aandelenbelang te vergroten. Een verhoging van het belang vereist instemming van andere aandeelhouders en is dus alleen mogelijk bij verkoop van aandelen door bestaande private partijen. Een scenario waarin de staat zijn belang verhoogt is dus juridisch en praktisch niet zomaar uitvoerbaar.

Ten tweede is het verkrijgen van (meer) winstrechten voor de staat geen doel op zich en vormt daarom geen afzonderlijke reden om het belang te vergroten. Daarnaast gaat het vergroten van het staatsaandeel ten koste van het belang van private aandeelhouders, zoals ING, Rabobank en ABN AMRO. Hun betrokkenheid brengt een aanvullend marktgericht perspectief mee. Dit helpt te borgen dat FMO additioneel blijft aan commerciële financiers en niet direct met hen concurreert.

Een verlaging van het staatsaandeel zou afbreuk doen aan de mogelijkheid van de staat om invloed uit te oefenen op de koers van FMO en de ontwikkelingsimpact die het nastreeft. Het risico bestaat dat bij een kleiner staatsaandeel de nadruk sterker komt te liggen op financieel rendement ten koste van ontwikkelingsdoelen. Dit kan leiden tot minder additionele investeringen in risicovolle markten en kwetsbare groepen, wat afbreuk doet aan de borging van de publieke belangen. Verlaging ligt daarom ook niet voor de hand.

6.2 Aandelenbelang beleggen bij ander departement

Het centrale model is sinds 2001 de basis voor het beheer van staatsdeelnemingen, waarbij de minister van Financiën de aandeelhoudersrol vervult en een andere minister de beleidsrol. Dit model bevordert transparantie door een duidelijke scheiding van verantwoordelijkheden en versterkt *checks and balances* in besluitvorming. Daarnaast zorgt centralisatie van kennis binnen het ministerie van Financiën voor meer uniformiteit, professionaliteit en effectieve invloed op deelnemingen. Hierdoor zijn criteria ontwikkeld voor investeringen, strategie, benoemingen en financiële positie. De professionalisering van de aandeelhoudersrol heeft geleid tot een sterker beheer van staatsdeelnemingen.⁷⁵

Het aandelenbelang kan ook bij een ander ministerie dan Financiën worden ondergebracht. Binnen het deelnemingenbeleid bestaan redenen om af te wijken van het centrale model waarin aandeelhouderschap en beleidsmaker gescheiden zijn. Zo kan wet- en regelgeving vereisen dat deelnemingen niet onder dezelfde aandeelhouder vallen, waardoor plaatsing bij het beleidsministerie noodzakelijk is. Ook kan de aard van de onderneming een beperkte aandeelhoudersrol rechtvaardigen. Dit is hier echter niet van toepassing.

Als FMO een beleidsdeelneming zou worden, zou de scheiding tussen aandeelhouderschap (minister van Financiën) en beleidsmaker (minister voor Buitenlandse Handel en Ontwikkelingshulp) verdwijnen. Deze scheiding is essentieel voor transparantie en een zuivere rolverdeling. Het voorkomt dat één minister zowel beleid maakt als zichzelf controleert op de uitvoering ervan, en draagt daarmee bij aan een effectief systeem van *checks and balances*.⁷⁶ Bovendien zou

⁷⁴ Art. 24.3 statuten FMO.

⁷⁵ Nota deelnemingenbeleid Rijksoverheid 2022, p.22.

⁷⁶ Nota Deelnemingenbeleid Rijksoverheid 2022, p.22.

gespecialiseerde kennis over deelnemingenbeleid en de uniforme toepassing van zeggenschapsrechten verloren gaan, wat nu centraal bij het ministerie van Financiën is belegd. We concluderen daarom dat het niet logisch is om de aandeelhoudersrol bij het beleidsministerie te beleggen.

6.3 Deelconclusie

Er bestaat op basis van de bevindingen van deze evaluatie geen aanleiding voor het wijzigen van het aandeelhouderschap in FMO. Het huidige staatsaandeel van 51% waarborgt voldoende zeggenschap om publieke belangen te borgen, terwijl de betrokkenheid van private aandeelhouders helpt om FMO marktgericht en complementair aan commerciële financiers te houden. Er zijn geen doorslaggevende argumenten om het staatsbelang te vergroten of verkleinen. Bovendien is het huidige model, waarbij de minister van Financiën de aandeelhoudersrol vervult, effectief voor transparantie, professionaliteit en een sterke scheiding van verantwoordelijkheden. Het onderbrengen van het aandeelhouderschap bij een ander departement zou de effectiviteit van het huidige systeem ondermijnen.

7 Conclusie

In deze evaluatie is het staatsaandeelhouderschap in FMO geëvalueerd. Hierbij stonden de volgende vragen centraal:

- 1) Wat zijn de publieke belangen bij ontwikkelingshulp, voor zover die relevant zijn voor FMO?
- 2) Is er een staatsdeelneming nodig voor het borgen van de belangen?
- 3) Wat is de toegevoegde waarde van het aandeelhouderschap?
- 4) Gegeven de bevindingen onderin punt 1, 2 en 3, is er aanleiding voor een wijziging in het aandeelhouderschap van de staat?

De publieke belangen zijn het bevorderen van duurzame economische ontwikkeling en zelfredzaamheid in lage en middeninkomenslanden. Daarmee wordt bijgedragen aan het nakomen van internationale afspraken, het creëren van nieuwe marktkansen en het versterken van het investeringsklimaat door het scheppen van randvoorwaarden. Bovendien draagt het bij aan de versterking van de internationale reputatie en strategische partnerschappen van Nederland met lage en middeninkomenslanden gebaseerd op wederzijds belang. Vanwege marktfalen is overheidsingrijpen essentieel om ontwikkelingsrelevante geldstromen te mobiliseren en randvoorwaarden voor duurzame groei te creëren.

Wet- en regelgeving zijn onvoldoende geschikt om de publieke belangen te borgen, omdat een juridische verplichting tot investeren in lage en middeninkomenslanden moeilijk te verantwoorden is. Een dergelijke verplichting zou een vergaande inbreuk vormen op de vrije markt en het investeringsbeleid van bedrijven. Strategische partnerschappen en internationale reputatie steunen bovendien op vrijwilligheid, gedeelde belangen en vertrouwen. Dit zijn niet-contracteerbare publieke belangen, en daarvoor is meer nodig dan in wet of regelgeving is te borgen. Ook staatsfondsen zijn onvoldoende voor de borging van de publieke belangen vanwege inflexibiliteit en afhankelijkheid van begrotingsprocessen. FMO kan met financiering van de eigen balans wél effectief opereren op het snijvlak van ontwikkelingshulp en private financiering. Bij beheersbare risico's zijn leningen via FMO efficiënter dan subsidies. Er is daarom meer invloed nodig dan in wet- en regelgeving is vast te leggen, om de publieke belangen voldoende te borgen.

FMO draagt op haar beurt bij aan de borging van de genoemde publieke belangen. Zo draagt zij bij aan duurzame economische ontwikkeling van en zelfredzaamheid in lage en middeninkomenslanden. Daarmee helpt FMO ook internationale ontwikkelings- en klimaatafspraken na te komen. Ze creëert marktkansen en verbetert het lokale investeringsklimaat, ook voor Nederlandse bedrijven, door marktfalen aan te pakken en bedrijven te begeleiden bij naleving van internationale standaarden. Daarnaast versterkt FMO strategische partnerschappen met landen, de EU en multilaterale ontwikkelingsbanken, wat bijdraagt aan het Nederlandse verdienvermogen en de internationale positie van Nederland.

De activiteiten van FMO zijn (nog steeds) geschikt om te worden vormgegeven via een vennootschap op afstand van de staat. FMO levert een duidelijk een afgebakende dienst waarvoor een prijs kan worden gevraagd, behaalt structureel voldoende rendement binnen de afgesproken bandbreedte, en is financieel zelfstandig dankzij een solide kapitaalpositie en toegang tot de kapitaalmarkt. Aanvullende overheidsbijdragen zijn niet nodig, mede door de versterkte kredietwaardigheid via de staatsgarantie. Hiermee voldoet FMO aan de bedrijfseconomische voorwaarden voor een zelfstandig functionerende vennootschap.

De in paragraaf 5.2 genoemde voorbeelden tonen de toegevoegde waarde van het staatsaandeelhouderschap aan. De formele bevoegdheid waar deze toegevoegde waarde in is vastgesteld, is directe invloed/zeggenschap bij benoemingen. Bevoegdheden op basis van de Nota deelnemingen beleid waar de toegevoegde waarde is vastgesteld, zijn de beïnvloeding op de financiële positie en MVO. De informele bevoegdheden, waar deze toegevoegde waarde is vastgesteld zijn de mogelijkheid tot proactief beïnvloeden en de wisselwerking tussen de eigen balans en de staatsfondsen. Het staatsaandeelhouderschap wordt hierdoor doeltreffend geacht.

Het staatsaandeelhouderschap in FMO is doelmatig. Zonder aanvullende publieke middelen is op efficiënte wijze waarde gecreëerd, mede dankzij het winstgevende karakter van investeringen, de hefboomwerking via private cofinanciering en de staatsgarantie. Daarmee vormt het aandeelhouderschap een bij uitstek effectieve en verantwoorde wijze om economische ontwikkeling te bevorderen en publieke middelen doelmatig in te zetten.

Het aandeelhouderschap van de staat in FMO is rechtmatig, uitvoerbaar en proportioneel. Er zijn geen wettelijke of juridische belemmeringen die het behoud van de deelneming hinderen. De staat kan haar aandeelhoudersrol effectief blijven vervullen zonder complicaties. Het aandeelhouderschap draagt bij aan de stabiliteit van ontwikkelingsfinanciering, zonder onevenredig hoge kosten voor de overheid, mede door de winstgevende financiering en de staatsgarantie die enkel in uitzonderlijke omstandigheden zou worden aangesproken.

Er is geen aanleiding om het aandeelhouderschap in FMO te wijzigen op basis van de bevindingen. Het huidige staatsaandeel van 51% biedt voldoende zeggenschap om publieke belangen te borgen, terwijl private aandeelhouders bijdragen aan marktgerichtheid en complementariteit aan commerciële financiers. Bovendien functioneert de huidige invulling van de aandeelhoudersrol door de minister van Financiën effectief en waarborgt deze een heldere rolverdeling en transparantie.

Annex I. Ontstaansgeschiedenis FMO

De Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden (FMO) is na een wettelijke machtiging in 1970 door de ministers van Financiën en voor Ontwikkelingssamenwerking als naamloze vennootschap opgericht. De statutaire doelstelling van FMO is het leveren van een bijdrage aan de ontplooiing van het bedrijfsleven in ontwikkelingslanden in het belang van de economische en sociale vooruitgang van deze landen middels onder meer het verstrekken van leningen. De staat nam in eerste instantie voor 50% deel en had bovendien een belangrijke stem in de besluitvorming over financieringsprojecten. In 1977 heeft de staat zijn aandeel vergroot tot 51%, onder gelijktijdige wijziging van de doelstelling van FMO: FMO dient activiteiten te ontplooiën die in overeenstemming zijn met het regeringsbeleid inzake Ontwikkelingssamenwerking.⁷⁷

FMO werd in de eerste twintig jaar (van 1970–1990) gefinancierd met begrotingsmiddelen van Ontwikkelingssamenwerking en met opgenomen kapitaalmarktmiddelen, waarvoor de minister van Financiën garanties verleende. FMO leed in deze periode verliezen die ten laste van het hulpplafond voor Ontwikkelingssamenwerking werden opgevangen. Vanwege substantiële verliezen werd in 1991 de relatie tussen de staat en FMO met een overeenkomst geherstructureerd⁷⁸. Met deze overeenkomst werd gestreefd naar beheersbaarheid van de financiële lasten voor de staat, een doelmatiger instrumentarium voor FMO (zoals de mogelijkheid van uitlenen in lokale valuta), eindigheid van de financiële bijdragen van Ontwikkelingssamenwerking en een bedrijfsmatiger functioneren van FMO. "). De belangrijkste doelstelling hiervan was FMO op termijn financieel zelfstandig maken met behoud van haar focus op het genereren van impact. Het Ontwikkelingsfonds is opgericht als fundament voor de financiële zelfstandigheid van FMO. Tot en met 2005 heeft de Nederlandse Staat storting – ter waarde van f1,45 miljard, omgerekend circa €660 miljoen – gedaan in FMO als bijdrage aan dit fonds FMO werd met de herstructurering tevens omgevormd tot een zogenoemde structuurvennootschap. Gecombineerd met door FMO te lenen vreemd vermogen zou FMO in staat moeten zijn om een jaaromzet aan nieuwe financieringen van 200 miljoen gulden te realiseren.

Met de Overeenkomst van 1991 verviel de eerder genoemde garantstelling door het ministerie van Financiën voor verliezen van FMO. Hiervoor in de plaats kwam een instandhoudingsverplichting, waarbij de staat, als FMO de bestaande reserves heeft uitgeput, alleen borg staat voor niet-normale bedrijfsrisico's (onvoorziene politieke problemen of ineenstorting van de wereldeconomie), die het voortbestaan van FMO in gevaar brengen. Ook werd de staat verplicht te voorkomen dat FMO niet zou kunnen voldoen aan de verplichtingen uit hoofde van op de kapitaalmarkt opgenomen leningen en verplichtingen die voortvloeien uit het onderhouden van een adequaat apparaat. In de Overeenkomst staat-FMO staan tevens criteria die bindend zijn voor FMO bij de keuze van landen, economische sectoren en projecten.

Uit een evaluatie van de Overeenkomst in 1997 kwam naar voren dat de ontwikkeling van FMO's financiële zelfstandigheid veel voorspoediger verliep dan bij de herstructurering werd ingeschat. FMO's resultaten lieten vanaf 1991 een positief beeld zien. De winst na belastingen nam toe van 4 miljoen gulden in 1991 tot 28 miljoen gulden in 1996. In de eerste plaats kwam dit doordat de projecties voor de groei van FMO's activiteitenportefeuille gebaseerd waren op de ontwikkelingen uit het verleden. Door een hogere groei van de wereldeconomie was de vraag naar financieringen veel groter dan voorzien. In de tweede plaats bleek FMO ook in staat aan de toegenomen vraag naar financieringen te voldoen door meer middelen op de kapitaalmarkt aan te trekken dan oorspronkelijk geraamd. In plaats van de geraamde 369 miljoen gulden aan kapitaalmarktleningen kon FMO in de periode 1991–1996 893 miljoen gulden aantrekken.

Naar aanleiding van evaluaties zijn de partijen in overleg getreden om de Overeenkomst aan te passen. Dat is in 1998 gebeurd. De aanpassingen moesten er zorg voor dragen dat FMO over een zodanig adequaat, marktconform financieel instrumentarium kon beschikken dat de toegang tot de

⁷⁷ Wet Nederlandse Financieringsmaatschappij voor Ontwikkelingslanden 1977, Stb. 1977, 296; hierna FMO-wet.

⁷⁸ Tweede Kamer, vergaderjaar 1989–1990, 21 300 V, nr. 107, hierna: Herstructureringsnotitie.

kapitaalmarkt verder verbeterde en FMO tegen zo laag mogelijke kosten middelen op de kapitaalmarkt kon blijven aantrekken. Hierbij gaf de minister voor Ontwikkelingssamenwerking aan dat de staat zijn meerderheidsdeelneming in het aandelenkapitaal van FMO zal handhaven zolang dat voor het goed functioneren van FMO als instrument van het ontwikkelingssamenwerkingsbeleid noodzakelijk is. De Overeenkomst 1998 is aangegaan voor onbepaalde tijd, met een opzegtermijn van 12 jaar, zodat op het tijdstip van opzegging uitstaande lange termijn verplichtingen van FMO onder de door de staat geboden zekerheden vallen. Dat verhoogt het vertrouwen van de kapitaalmarkt in FMO en stelt FMO in staat kapitaalmarktmiddelen tegen passende voorwaarden aan te trekken. Verder werden de zekerheidsverplichtingen van de staat uitgebreid alsmede de rapportageverplichtingen. De criteria zijn aangescherpt door expliciet in de criterionota op te nemen dat FMO's financieringen additioneel dienen te zijn: FMO financiert slechts voor zover de markt daar niet of niet in voldoende mate en op redelijke voorwaarden in voorziet. In de Overeenkomst werd tevens vastgelegd dat FMO er naar streeft om minimaal 70% van haar investeringen in lage-inkomenseconomieën en lage-middeninkomenseconomieën te realiseren.

De Overeenkomst 1998 is in 2023 herzien. De aanleiding om de 1998-overeenkomst te herzien was om de Overeenkomst te moderniseren en in lijn te brengen met het beleidskader risicoregelingen Rijksoverheid. Dit kader is bedoeld om risico's voor de schatkist op een verstandige manier te beheersen. De herziene overeenkomst en het beoogde effect voor FMO is in de kern ongewijzigd. Bepaalde garantievoorwaarden zijn evenwel aangepast. Zo zal FMO, in tegenstelling tot voorheen, jaarlijkse een garantiopremie aan de staat betalen en zal de garantie een garantiplafond kennen. Een belangrijke randvoorwaarde voor de herziening was dat FMO de AAA-kwalificatie van kredietwaardigheid zou behouden, waarmee zij zich tegen passende voorwaarden kan financieren.

Annex II Vergelijking FMO en peers

In onderstaande tabel vergelijken we FMO met haar peers. De peergroep bestaat uit vijf vergelijkbare DFI's van naburige landen. We zien in onderstaande tabellen dat FMO in vergelijking met haar peers een grotere portefeuille heeft en veel nieuwe investeringen deed in 2023. Daarnaast is de return on equity relatief hoog. Ook als we de return on assets⁷⁹ bekijken zien we dat die van FMO hoger is dan van peers. Hoewel het niet zonder meer een directe aanwijzing is, kan een hoger rendement op het eigen vermogen en de activa ten opzichte van peers wél duiden op een efficiënte bedrijfsvoering.⁸⁰ Bij vergelijking van de cost to regular income met peers zien we dat FMO een lagere waarde heeft dan gemiddeld. Dat betekent dat FMO relatief efficiënt is.

Tabel II-1⁸¹: Financiële kerngetallen van FMO en haar peers

DFI	Totale activa 31/12/23 (in € mrd.)	Nieuwe committeringen in 2023 (in € mrd.)	Nieuwe committeringen in 2023 (in % t.o.v. totale activa)	5-jaar return on equity '19-'23	5-jaar return on assets '19-'23
FMO (NL)	10,2	2,7	26,5%	2,9%	1,0%
DEG (DE)	8,2	1,9	23,2%	0,4%	0,1%
Proparco (FR)	8,2	2,7	33,0%	1,2%	0,23%
BII (VK)	10,3	1,5	14,6%	-/- 0,5%	-/- 0,5%
BIO (BE)	1,1	0,2	18,2%	-/-0,6%	-/-0,6%
Swedfund (ZW)	1	0,2	20,0%	0,1%	0,16%

FMO heeft relatief hoog percentage nieuwe commiteringen ten opzichte van totale activa. Haar RoE en RoA zijn beduidend hoger dan haar peers.

Tabel II-2: FMO ten opzichte van peers in vijfjaarlijks gemiddelde RoE

Vijfjaargemiddelde RoE	2023	2022	2021	2020	2019	2018
DEG	0,4%	0,4%	1,1%	0,2%	2,5%	4,7%
Proparco	0,23%	0,6%	2,3%	2,4%	4,6%	4,8%
BII	-0,5%	-0,3%	-1,1%	0,4%	1,7%	5,6%
BIO	0,6%	-0,4%	1,7%	1,9%	2,5%	2,9%
Swedfund	0,1%	-0,1%	-0,6%	-1,5%	-0,2%	-1,0%
Gemiddelde peers	0,1%	0,1%	0,7%	0,7%	2,2%	3,4%
FMO	2,9%	3,5%	5,4%	3,6%	6,5%	6,9%

FMO's vijfjaarlijks gemiddelde RoE is de gehele evaluatieperiode hoger dan haar vijf peers. Het vijfjaars gemiddelde RoE van 2023 heeft betrekking op 2023 t/m 2019.⁸²

Tabel II-3: FMO ten opzichte van peer in cost to regular income

Cost/Regular Income	2023	2022	2021	2020	2019	2018	Gem.
DEG	63%	53%	57%	55%	56%	67%	59%
Proparco	73%	64%	55%	63%	56%	46%	55%
BII	69%	79%	95%	100%	95%	98%	89%
Swedfund	30%	66%	77%	62%	69%	81%	64%
FMO	61%	49%	39%	47%	48%	41%	57%

⁷⁹ De ratio return on assets is niet afhankelijk van de vraag of de financiële instelling wordt gefinancierd met (meer) eigen vermogen of (meer) vreemd vermogen, waardoor een vergelijking van FMO met de peers makkelijker is.

⁸⁰ Volgens het Handboek Evalueren is het aandeelhouderschap doelmatig indien dit efficiënt wordt geborgd. Handboek evalueren, Rijksoverheid 2023, p.10.

⁸¹ Op het moment van schrijven van deze evaluatie zijn niet alle jaarverslagen 2024 van de peers gepubliceerd.

⁸² Boekjaar 2024 is niet meegenomen in deze tabel. De jaarverslagen van peers ontbreken tot op heden.

juni 2025

FMO heeft in 2023 met 61% een gestegen cost-to-income-ratio. Ten opzichte van het peer-gemiddelde (64%) presteert FMO structureel beter, met name in jaren zoals 2021 en 2022.

Annex III Visie FMO op aandeelhouderschap van staat.

We hebben FMO gevraagd om een zienswijze te geven op tot het staatsaandeelhouderschap. FMO heeft daarbij het onderstaande aangegeven. De hieronder geschetste uitgangspunten van FMO vertonen geen afwijkingen met het beeld dat de staat heeft op basis van deze evaluatie.

"De staat zorgt voor een grote mate van aandeelhoudersstabiliteit. Deze stabiliteit geeft FMO de mogelijkheid om een langetermijnvisie te ontwikkelen, waarin het langetermijnrendement centraal staat, zowel financieel als maatschappelijk. Hierdoor kan FMO langetermijnfinanciering verschaffen die klanten instaat stelt om een duurzaam bedrijfsmodel op te zetten. Dit is noodzakelijk voor duurzame economische ontwikkeling en de zelfredzaamheid van lage- en middeninkomenslanden.

FMO's aandeelhouders schetsen de contouren waarbinnen FMO haar activiteiten ontplooit. Dat de staat als aandeelhouder niet alleen aandacht heeft voor financieel rendement, maar ook voor aspecten op het terrein van milieu, maatschappij en goed bestuur, ondersteunt FMO bij het vervullen van haar missie. Een missie die (i) lokale ondernemers in staat stelt inclusieve en duurzame en stabiele welvaart te creëren (een stabiele welvaart die ook in het eigen belang is van de Nederlandse maatschappij), (ii) handelsrelaties creëert voor Nederlandse ondernemers en (iii) bijdraagt aan randvoorwaarden voor Nederlandse bedrijven om te opereren in lage- en middeninkomenslanden.

Door het aandeelhouderschap kan FMO een goede balans vinden tussen ontwikkelingswaarde, risico en financieel rendement. Met een volledig privaat aandeelhouderschap zou er wellicht meer aandacht zijn voor het mitigeren van financiële risico's en het verhogen van het financieel rendement en daarmee minder voor ontwikkelingswaarde.

Zonder het aandeelhouderschap van de staat zou FMO niet additioneel aan de markt opereren. Private partijen hebben namelijk geen/minder reden om aanvullend aan de markt te opereren aangezien de additionaliteitseis vaak het financieel rendement verlaagt. De huidige investeringen van FMO (die additioneel zijn aan de markt) zouden daarom niet (of veel minder) worden gedaan bij een volledig privaat aandeelhouderschap, en daarmee zou de bijdrage aan de Nederlandse maatschappij en bedrijfsleven ook afnemen.

Het aandeelhouderschap van de staat, in combinatie met de staatsgarantie, zorgen voor passende voorwaarden voor het aantrekken van vreemd vermogen. Deze passende voorwaarden zijn essentieel voor FMO's financiersmodel en geven FMO de mogelijkheid om op eigen benen te staan. Zonder deze voorwaarden zou FMO niet/minder in staat zijn om financieel renderend, additioneel aan de markt te opereren en daarmee bij te dragen aan de publieke belangen zoals beschreven in deze evaluatie."