

Aantrekken privaat ontwikkelingsgeld vereist duidelijke criteria

De huidige publieke budgetten zijn niet genoeg om de opgestelde Duurzame Ontwikkelingsdoelen ofwel *Sustainable Development Goals* (SDG's) te halen. Donorlanden, waaronder Nederland, zetten daarom steeds meer in op het aantrekken van aanvullende private financiering, bovenop de publieke financiering. Werkt dat?

IN HET KORT

- Het mobiliseren van privaat kapitaal is nodig om de SDG's te halen.
- Privaat kapitaal lijkt echter niet voor alle ontwikkelingsprojecten even geschikt, en kent een aantal valkuilen.
- Duidelijkheid over de te bereiken doelen, heldere criteria voor risicodeling en een additionaliteitstoets vooraf zijn vereist.

THIERRY BELT

Onderzoeker bij
SEO Economisch
Onderzoek

DEBBIE KEIJSER

Onderzoeker bij
SEO Economisch
Onderzoek

NIENKE OOMES

Hoofd internationale economie bij
SEO Economisch
Onderzoek

WARD ROUGOOR

Senior onderzoeker
bij SEO Economisch
Onderzoek

Sinds de adoptie van de Duurzame Ontwikkelingsdoelen (*Sustainable Development Goals*; SDG's) is de ontwikkelingsagenda van Nederland ambitieuzer geworden. Eind 2015 namen alle lidstaten van de Verenigde Naties deze SDG's aan. Met de SDG's committeren de lidstaten, waaronder ook Nederland, zich aan het bestrijden van armoede, ongelijkheid en klimaatverandering. De zeventien SDG's richten zich ook op het verbeteren van onderwijs, gezondheidszorg en mensenrechten. Deze doelen moeten in 2030 behaald zijn en gelden voor alle naties; ze betreffen niet alleen de armste landen.

Het is duidelijk dat de SDG's niet gehaald kunnen worden zonder extra investeringen. Het financieringsplan voor de SDG's, bestaande uit zowel private als publieke investeringen, inclusief buitenlandse ontwikkelingsgelden, wordt algemeen als ontoereikend gezien. UNCTAD (2014) schat het jaarlijkse investeringstekort in de SDG-relevante sectoren van ontwikkelingslanden op 2,5 biljoen dollar per jaar. Volgens de Wereldbank (2019) zijn er daarom nieuwe methodes nodig om de toegang van ontwikkelingslanden tot private financiering te verbeteren.

De toenemende aandacht voor het financieringsgat van de SDG's heeft ervoor gezorgd dat er steeds meer focus komt op innovatieve financieringsinstrumenten, waarin traditionele ontwikkelingshulp (*Official Development Assistance*, zoals gedefinieerd door de OESO) gecombi-

neerd wordt met privaat kapitaal van bijvoorbeeld banken, pensioenfondsen of verzekeraars. Deze combinatie van publieke en private middelen heet ook wel *blended finance* (gecombineerde financiering).

Gecombineerde financiering

Het idee van gecombineerde financiering is dat op deze manier kapitaal vanuit de private sector gemobiliseerd kan worden dat anders niet geïnvesteerd zou zijn (Pereira, 2017). Zij zijn dus bedoeld om méér private financiering van ontwikkelings Samenwerkingsprogramma's te stimuleren. In de literatuur wordt hier vaak de term 'katalytische werking' voor gebruikt.

Ontwikkelingsinstrumenten om private investeringen te stimuleren, zijn de afgelopen jaren als paddenstoelen uit de grond geschoten. Zo heeft de Wereldbank inmiddels meerdere faciliteiten die op deze manier gefinancierd worden, waaronder de Global SME Finance Facility (2012), Global Financing Facility (2015) en de Blended Finance Facility (2017). Ook de EU beschikt over investeringsfaciliteiten waarbij gecombineerde financiering wordt ingezet (Europese Commissie, 2019). Tussen 2010 en 2015 werden er regionale investeringsfaciliteiten opgezet, zoals de Latin American Investment Facility (2010), de Asian Investment Facility (2012) en de Africa Investment Facility (2015).

De afgelopen jaren heeft ook Nederland meer ingezet op het gebruik van ontwikkelingsfinanciering om private investeringen te stimuleren. Zowel DG Internationale samenwerking (DGIS) als het Dutch Good Growth Fund (DGGF) staat mondiaal in de top tien van publieke investeerders in gecombineerde-financieringsdeals (Convergence, 2018). Als donorland staat Nederland daarmee op de derde plek. Een voorbeeld is de cofinanciering door DGGF (spoor 1) van Nederlandse ondernemers die in ontwikkelingslanden willen ondernemen. Dit doet DGGF bij voorkeur samen met een commerciële bank, waarbij DGGF een garantie verschaft, een deel van de lening financiert, of eigen vermogen inlegt. Ook de Nederlandse ontwikkelingsbank FMO maakt actief gebruik van gecombineerde financiering, bijvoorbeeld in het nieuwe 'Dutch Fund for Climate and Development' (DFCD). Daarnaast financiert RVO.nl al jaren publiek-private partnerschappen met programma's zoals de 'Faciliteit voor Duurzaam Ondernemen en Voedselzekerheid' (FDOV), inmiddels

overgegaan in de SDG Partnerschapsfaciliteit (SDGP). Een voorwaarde hier is dat private partners ten minste de helft van elk project cofinancieren.

In theorie

Er zijn in theorie drie manieren waarop gecombineerde financiering van private investeringen kan stimuleren. Deze drie manieren zijn het delen van risico's, het verlagen van risicopercepties, en het verlagen van feitelijke risico's voor de private sector.

Delen van de risico's

Soms wil een private partij niet meefinancieren omdat het bedrag te hoog is. Het risicomangementbeleid van een bank laat bijvoorbeeld vaak een maximumbedrag aan 'exposure' toe in een bepaald land of sector. Het gaat hier dus uitsluitend om het delen van risico, niet om het verminderen ervan. Mogelijk is de bank wel in staat om de private partij te financieren wanneer een andere partij bijvoorbeeld de helft van het bedrag financiert.

Dat zou in theorie via publieke middelen kunnen, maar het is de vraag of de overheid hier echt voor nodig is. Wanneer het risico-rendementsprofiel zodanig is dat private partijen slechts tot een bepaald plafond willen of mogen financieren, zouden *verschillende* private partijen het risico ook op gelijke voet (*pari passu*: gelijke rechten van betaling of niveau van senioriteit) kunnen delen. Er is dan feitelijk geen marktfalen dat de inzet van publieke middelen zou rechtvaardigen. Integendeel, inzet van publieke middelen kan ten koste gaan van de private middelen die geïnvesteerd worden (*crowding-out*).

Alleen indien er slechts één private partij in het spel is, kan de overheid een deel van het risico overnemen zonder dat dit leidt tot een 'crowding-out' van privaat kapitaal. Gecombineerde financiering dat als doel heeft om private investeringen te stimuleren door de risico's tussen partijen te delen, zal dus slechts in een beperkt aantal gevallen daadwerkelijk stimulerend werken.

Verlagen van risicopercepties

Naast het delen van risico's, kan het verlagen van de risicopercepties een stimulerende werking hebben op private investeringen. Risicopercepties kunnen verlaagd worden via gecombineerde financiering wanneer de publieke partij een informatievoordeel heeft (Bordo et al., 2004), of dit althans zo gezien wordt. Van een dergelijk (gepercipieerd) informatievoordeel kan sprake zijn voor bepaalde landen, sectoren, instrumenten of klanten waarover commerciële banken weinig informatie hebben en waarvan de potentiële opbrengsten aanvankelijk zo laag zijn dat het voor één enkele commerciële bank niet loont om deze informatie te vergaren.

Een overheidsinstantie of ontwikkelingsbank kan dan een rol spelen bij het vergaren en delen van deze informatie, zeker indien een publieke partij erom bekend staat een zeer serieuze *due diligence* uit te voeren op haar crediteuren (zoals IFC of EBRD). In principe kunnen deze partijen hun informerende rol ook vervullen zonder zelf mee te financieren. Ze zouden deze informatie zelfs kunnen verkopen: in die zin is er mogelijk geen marktfalen. Wel wordt de informatie geloofwaardiger als de publieke partij

zelf de daad bij het woord voegt (*'puts its money where its mouth is'*). Door mee te financieren geeft de publieke partij een *seal of approval* dat op zichzelf informatiewaarde kan hebben, en daarmee de private sector kan overtuigen dat de risico's mogelijk minder hoog zijn dan aanvankelijk werd verondersteld (Bordo et al., 2004).

Ook Nederland heeft de afgelopen jaren meer ingezet op het stimuleren van private ontwikkelingsinvesteringen

Verlagen van de feitelijke risico's

Tot slot kan het verlagen van de feitelijke risico's een stimulerende werking hebben op private investeringen. Een verlaging van de feitelijke risico's treedt op in twee gevallen. Ten eerste wanneer een publieke partij een deel van het risico wegneemt voor de private investeerder, door bijvoorbeeld een garantie, waardoor de investering binnen de *risk appetite* van de private investeerders valt. Ten tweede, wanneer de publieke partij een specifiek bedrijf, bank of sector daadwerkelijk kredietwaardiger maakt. Dat laatste is bijvoorbeeld het geval wanneer de publieke partij fysieke investeringen financiert – zoals een nieuwe machine – of technische assistentie op het gebied van bijvoorbeeld management of marketing, waarmee een bedrijf daadwerkelijk winstgevender wordt zodat investeren voor private partijen minder risicovol wordt (Pereira, 2017).

Een dergelijke publieke interventie is echter kostbaar. Een eis hierbij is namelijk dat het voor een private partij niet rendabel geweest zou zijn als ze de investering zelf zou doen. De rol die de publieke partij dan speelt is het commercieel levensvatbaar maken van projecten die dat aanvankelijk niet waren. Mocht dit voor een portfolio van projecten gemiddeld toch rendabel blijken, dan is er feitelijk geen marktfalen en had de markt deze investeringen ook kunnen financieren. Dat betekent ook dat een eis dat ontwikkelingsfondsen 'revolveerbaar' moeten zijn en netto niets mogen kosten, haaks staat op deze eis van additionaliteit (Ter Weel et al., 2019).

In de praktijk

Gecombineerde financiering kan in theorie dus een stimulerende werking hebben op private investeringen, mits die financiering goed onderbouwd is. Bij deze relatief nieuwe vorm van ontwikkelingshulp gaat dit in de praktijk makkelijk fout. Er zijn evaluaties van instrumenten voor gecombineerde financiering nodig om te leren van andermans fouten en successen.

Het aantal evaluaties is echter beperkt en de evaluatierapporten zijn dikwijls niet openbaar. Een reden daarvoor is dat de inzet van private middelen er vaak voor zorgt dat data als bedrijfsvertrouwelijk worden aangemerkt (Oxfam, 2017). Los daarvan wordt er niet systematisch bijgehouden in hoe

verre ontwikkelingshulp ‘gecombineerd’ is ingezet. Hierdoor is het, anders dan voor traditionele ontwikkelingshulp, niet bekend wat de totale omvang van gecombineerde-financiering-instrumenten is. Convergence (2018) registreert voor 800 organisaties gecombineerde-financieringsdeals. Tussen 2005 en 2017 was met deze deals naar schatting een kleine 100 miljard dollar gemoeid – maar dit is vrijwel zeker een onderschatting van de totale gecombineerde financiering.

Lage-inkomenslanden zijn meer gebaat bij reguliere ontwikkelingshulp dan bij gecombineerde financiering

Ondanks het gebrek aan informatie valt er een aantal lessen te trekken uit de gerapporteerde ervaringen met gecombineerde financiering tot nog toe: deze vorm van financiering vloeit zelden naar de armste landen, en is niet voor alle sectoren even bruikbaar. Daarnaast is het gebrek aan eigenaarschap en/of additionaliteit hierbij een veelvoorkomend probleem.

Niet altijd naar armste landen

Ten eerste lijkt gecombineerde financiering in de praktijk niet altijd geschikt voor de armste landen met de grootste financieringsgaten. Driekwart van de gecombineerde gelden gaat vooralsnog naar middeninkomenslanden, zoals bijvoorbeeld India of Mexico (Convergence, 2018). Dit ligt misschien voor de hand, gegeven het rendement dat met name de private investeerders nastreven, wil de deal commercieel levensvatbaar zijn. In lage-inkomenslanden is het moeilijker om commercieel levensvatbare projecten te vinden en is het ook moeilijker voor publieke partijen om deze te helpen creëren: dit zal langer duren en meer kosten. Daarnaast kunnen grootschalige investeringen in bepaalde middeninkomenslanden soms de meest effectieve manier zijn om mondiale SDG's te realiseren (bijvoorbeeld wanneer het gaat om het verminderen van CO₂-uitstoot door duurzamer landgebruik in Brazilië of duurzamer energiegebruik in India). Deze focus op middeninkomenslanden betekent echter ook dat gecombineerde financiering in de praktijk niet alle financieringsgaten zal kunnen dichten.

Niet voor alle sectoren

Ten tweede is gecombineerde financiering ook niet geschikt voor alle sectoren. Wanneer we kijken naar de sectoren die tot nog toe het meeste profiteren van gecombineerde-financieringsdeals, dan gaat er veel geld naar financiële dienstverlening en energie, maar relatief weinig naar bijvoorbeeld onderwijs of gezondheidszorg (Convergence, 2018). Ook dit zijn sectoren waar het moeilijker is voor publieke partijen om deze commercieel levensvatbaar te maken. Gecombineerde financiering is zodoende geen een-op-een-alternatief voor traditionele ontwikkelingshulp.

Gebrek aan eigenaarschap

Een derde bevinding is dat het vaak nog ontbreekt aan zowel eigenaarschap bij ontvangende landen als een goede afstemming met de lokale ontwikkelingsplannen (VN, 2016). Omdat gecombineerde financiering voor een groot deel private investeringen betreft, is er niet altijd een match met de beleidsprioriteiten van het ontwikkelingsland. Het maatschappelijk rendement van deze financieringsvorm is in dat geval lager dan het had kunnen zijn. Ook bestaat het risico dat de kwetsbare ‘eigen’ financiële sector wordt overschaduwd door internationale financiers en zo zelf niet tot wasdom komt. Daarnaast kan gebrek aan financiële vakkennis ertoe leiden dat overheden van ontwikkelingslanden onverantwoorde verplichtingen aangaan in de hoop private investeerders te verleiden. Het is daarom aan te raden om bij het opzetten van instrumenten voor gecombineerde financiering meer aandacht te besteden aan de lokale context (OESO, 2018).

Niet altijd additioneel

Een laatste les is dat de publieke bijdrage aan gecombineerde-financieringsdeals niet altijd additioneel blijkt. Uit een inventarisatie van de Europese Rekenkamer blijkt dat voor de helft van de projecten die uitgevoerd zijn door de eerder genoemde Europese investeringsfaciliteiten er niet kan worden aangetoond dat een subsidie daadwerkelijk vereist was om de private leningen te stimuleren (ECA, 2014).

Beleidsimplicaties

Het is duidelijk dat de SDG's niet gehaald zullen worden zonder privaat kapitaal te mobiliseren. Gecombineerde financiering biedt hiervoor tal van mogelijkheden, maar kent zowel in theorie als in praktijk ook risico's en beperkingen. Uit bovenstaande discussie en de *blended finance principles* van de OESO (2018) leiden wij een aantal aanbevelingen af voor het Nederlandse ontwikkelingssamenwerkingsbeleid.

Stel duidelijke criteria bij risicodeling

Gecombineerde financiering werkt stimulerend wanneer publieke middelen zodanig bijdragen aan het verminderen van (vermeende of daadwerkelijke) risico's dat het commercieel aantrekkelijk wordt voor private investeerders om mee te financieren. Wanneer er echter slechts risico's verdeeld worden tussen publieke en private partijen zonder het totale risico te verminderen, dan dient de vraag gesteld te worden of deze risico's ook door meerdere private partijen gedeeld hadden kunnen worden. Om ervoor te zorgen dat de publieke middelen additioneel zijn ten opzichte van de markt, en niet leiden tot freerider-gedrag of het verstoren weggedruken van private investeringen, is het van belang dat er duidelijke criteria worden opgesteld voor het in aanmerking komen van subsidieverstrekking. Eenmaal in de uitvoerende fase is het van belang dat projecten actief gemonitord worden, om zo de gunningscriteria verder aan te scherpen (OESO, 2018).

Ga de reden voor overheidsingrijpen na

Wanneer overheidsfondsen of ontwikkelingsbanken beweren private investeringen te stimuleren, is het gewenst om via een adequate additionaliteitstoets na te gaan wat de rechtvaardiging is voor de inzet van publieke middelen.

De twee voornaamste toetsen zijn: heeft de publieke partij additionele informatie ten opzichte van de markt en kan deze door het verschaffen van die informatie (of door het daadwerkelijk investeren op basis ervan) de risicopercepties van private partijen verlagen? En draagt de publieke partij daadwerkelijk bij aan het verminderen van risico's voor private partijen, bijvoorbeeld door middel van een garantie of door technische assistentie?

Maak een kosten-batenanalyse

Zowel de verschaffing van informatie als het daadwerkelijk verminderen van risico's brengt kosten met zich mee, en vormt daarmee feitelijk een subsidie. Dat hoeft geen probleem te zijn, mits de publieke middelen additioneel zijn ten opzichte van de markt, private partijen gelijk worden behandeld, en de maatschappelijke baten hoger liggen dan de kosten. Publieke financiering vraagt dus om een maatschappelijke kosten-batenanalyse.

De maatschappelijke baten, waaronder de bijdrage aan de SDG's, zijn het hoogst bij projecten waar de doelstellingen niet (goed) door de markt worden ingeprijsd, zoals bij een schoner milieu, minder ongelijkheid of een vreedzamere wereld. De kans dat gecombineerde financiering succesvol is, is het hoogst in landen of sectoren waar het ontwikkelingsniveau laag genoeg is om te voldoen aan de additionele eis – de investering is in de huidige staat niet commercieel aantrekkelijk voor private partijen – maar toch hoog genoeg om private investeringen te stimuleren. Het gaat er dus om dat, dankzij publieke subsidie, de private investeringen op termijn commercieel levensvatbaar worden.

Monitor en evalueer

Verder is het belangrijk om de ontwikkelingsprojecten die gefinancierd worden met publieke middelen te monitoren en evalueren. Dat is zowel van belang voor het afleggen van verantwoording aan de belastingbetaler, als voor het trekken van lessen uit het verleden, waarmee beleidsmakers en uitvoerende instanties de projecten in de toekomst verder kunnen verbeteren.

Monitoren en evalueren is zo mogelijk nog belangrijker bij gecombineerde financiering, vanwege het risico op verkapte subsidie en de crowding-out van de private sector. Hoevel vertrouwelijke marktinformatie uiteraard beschermd

moet worden, is transparantie over de kosten en baten hier cruciaal. Met name wanneer de baten de kosten overstijgen, kan het inzichtelijk maken hiervan al een katalyserende werking hebben. Zo kunnen evaluaties ook helpen bij het aanscherpen van de criteria voor gecombineerde financiering, zodat deze inderdaad bijdraagt aan het halen van de SDG's.

Tot slot

Gecombineerde financiering is een manier om op grotere schaal te investeren in specifieke sectoren van middeninkomenslanden. Sectoren als onderwijs en de gezondheidszorg, of lage-inkomenslanden in het algemeen, zijn echter meer gebaat bij reguliere ontwikkelingshulp. Daarin zit immers minder verdienpotentieel voor de private partijen. Wanneer de verstrekkers van hulp volledig inzetten op gecombineerde financiering, zullen deze landen en sectoren vermoedelijk aan het kortste eind trekken. Het is daarom van belang om deze vorm van financiering als aanvulling op traditionele hulp in te zetten, en niet als vervanging daarvan.

Literatuur

Bordo, M.D., A. Mody en N. Oomes (2004) Keeping capital flowing: the role of the IMF. *International Finance*, 7(3), 421–450.

Convergence (2018) *The state of blended finance*. 26 september. Te vinden op convergence.finance.

ECA (2014) *De doeltreffendheid van het combineren van subsidies uit de regionale investeringsfaciliteiten met leningen van financiële instellingen ter ondersteuning van het externe beleid van de EU*. Europese Rekenkamer, Speciaal verslag, 16. Te vinden op eca.europa.eu.

Europese Commissie (2019) *Innovative financial instruments (blending)*. Te vinden op ec.europa.eu.

OESO (2018) *OECD DAC blended finance principles for unlocking commercial finance for the Sustainable Development Goals*. Te vinden op www.oecd.org.

Oxfam (2017) *Private-finance blending for development: risks and opportunities*. Oxfam Briefing Paper, februari. Te vinden op www-cdn.oxfam.org.

Pereira, J. (2017) *Blended finance: what it is, how it works and how it is used*. Research Report, 13 februari. Te vinden op www.oxfam.org.

UNCTAD (2014) *World Investment Report 2014 – Investing in the SDGs: an action plan*. United Nations Conference on Trade and Development. Te vinden op unctad.org.

VN (2016) *Blended finance in the SDG era*. DESA Technical Workshop on the margins of the 5th Biennial High-level Meeting of the Development Cooperation Forum (DCF). 20 juli, New York. Te vinden op www.worldbank.org.

Wereldbank (2019) *Maximizing finance for development (MFD)*. Te vinden op www.worldbank.org.

Weel, B. ter, J. Witteman en N. Oomes (2019) *Marktconforme rendementen voor Invest-NL zijn een utopie*. Blog op esb.nu, 14 juni.

VAN ZANTEN

Roger Klaassen

