

# Nederlandse Investeringsinstelling

Adviesnotitie kwartiermaker





## *Inhoudsopgave*

1. Aanleiding	4
2. Doel en reikwijdte van de opdracht	6
2.1. Achtergrond en doel	6
2.2. Inhoud van de opdracht en gestelde randvoorwaarden	6
3. Managementsamenvatting Nederlandse Investeringsinstelling	8
4. Managementsamenvatting Financieringsafspraken Energieakkoord	16
5. Stand van zaken Nederlandse Hypotheekinstelling	26
6. Conclusies en aanbevelingen	28
6.1. Conclusies	28
6.2. Aanbevelingen	29
Bijlage A. Opdracht aan de kwartiermaker Nederlandse Investeringsinstelling	32
Bijlage B. Aanpak en proces kwartiermaken	40
Bijlage C. Overzicht samenstelling kernteam	42



## 1. Aanleiding

Op 17 september 2013 heeft de Minister van Economische Zaken in een brief aan de Tweede Kamer de uitkomsten toegelicht van overleggen van het kabinet met een aantal Nederlandse verzekeraars, pensioenfondsen, pensioenuitvoerders en andere stakeholders over versterking van het lange termijn financieringsvermogen van de Nederlandse economie. Onderwerp van het overleg was hoe institutionele beleggers in de gelegenheid te stellen hun ambitie om meer te beleggen in de versterking van de Nederlandse economie waar te maken.

Op basis van het overleg is besloten dat een Nederlandse Investeringsinstelling (NII) wordt opgericht en zijn de banken uitgenodigd hierin te participeren. Deze instelling kan, in de rol van intermediair, vraag en aanbod van financiering beter op elkaar laten aansluiten. Met een NII wordt - aanvullend en complementair aan bancaire kredietverlening - beoogd meer lange termijn financiering door institutionele beleggers in de Nederlandse economie mogelijk te maken.

Tegelijkertijd heeft de commissie Alternatieve Financieringsarrangementen Woningmarkt een voorstel uitgewerkt voor oprichting van een Nederlandse Hypotheekinstelling (NHI) met als doel om de dynamiek op de hypotheekmarkt te vergroten en de *funding gap* op de hypotheekmarkt meer solide en divers te financieren. De commissie adviseerde de verdere uitwerking en operationalisering van de NHI in handen te stellen van een kwartiermaker.

Tevens werden in het kader van het Energieakkoord van 6 september 2013 afspraken gemaakt over de financiering van voor het Akkoord benodigde investeringen. In de tiende pijler van het Akkoord is ten aanzien van grootschalige duurzame energieprojecten afgesproken dat nader wordt uitgewerkt onder welke voorwaarden bancaire financieringen optimaal getransformeerd kunnen worden naar kapitaalmarktfinanciering door binnen- en buitenlandse institutionele beleggers om zo het succes van dergelijke projecten te vergroten.

In vervolg op de bereikte conclusie om tot de oprichting van een NII te komen, is op 5 november 2013 Jan van Rutte benoemd als kwartiermaker van de NII. De kwartiermaker is gevraagd een concreet voorstel voor de uitwerking van de NII op te stellen, te onderzoeken hoe de op te richten NHI concreet vorm kan krijgen, en de financieringsafspraken uit het Energieakkoord nader uit te werken.



## *2. Doel en reikwijdte van de opdracht*

### *2.1. Achtergrond en doel*

De opdracht van de kwartiermaker is driedelig, maar de onderdelen kennen een gemeenschappelijke achtergrond. Er zijn tal van (maatschappelijke) terreinen in de Nederlandse economie waarop forse investeringen gepleegd moeten worden in de komende decennia. Dat gaat bijvoorbeeld om investeringen in de zorg, duurzame energie, fysieke infrastructuur, wonen en duurzaamheid. Het lange termijnkarakter van deze investeringen past goed bij het investeringsprofiel van institutionele beleggers. Ondanks de motivatie die institutionele beleggers hebben om meer te investeren in Nederland, zijn er op dit moment belangrijke belemmeringen die hun beleggingsmogelijkheden beperken.

Structurele belemmeringen die worden genoemd zijn bijvoorbeeld de beperkte schaal van beleggingsprojecten en een gebrek aan standaardisatie waardoor in sommige gevallen de transactiekosten erg hoog zijn. In andere gevallen ontbreekt de specifieke kennis, waardoor institutionele beleggers uiteindelijk voor andere projecten kiezen. Ook beperkte liquiditeit, potentiële reputatieschade bij specifieke Nederlandse projecten en de noodzaak tot risicospreiding kunnen voor institutionele beleggers redenen zijn om niet te investeren. Hierdoor kunnen projecten die in principe financieerbaar zijn tegen marktcondities soms niet aan de gewenste en benodigde financiering komen.

Het is wenselijk stappen te nemen die investeringen bevorderen en de genoemde belemmeringen wegnemen. Deze noodzaak wordt versterkt doordat kredietverlening onder druk staat vanwege de noodzaak om balansen te verkorten en veranderende wetgeving die het de banken moeilijker maakt om lange termijn financiering te verstrekken. Daarnaast neemt in de huidige conjuncturele situatie de ruimte voor publieke financiering van investeringen af. Bij een verbreding van financieringsmogelijkheden van de economie kunnen niet alleen Nederlandse institutionele beleggers een rol spelen. Gegeven de - naar verwachting grote - investeringsbehoefte in de komende jaren is het nodig en wenselijk dat ook beleggers uit het buitenland en andere instellingen zoals de Europese Investeringsbank ten volle in staat gesteld worden om lange termijn financiering aan Nederlandse investeringsprojecten te bieden.

De oprichting van de NII, de mogelijke oprichting van de NHI en de financieringsafspraken ten aanzien van grootschalige energieprojecten uit het Energieakkoord hebben gemeen dat belemmeringen worden weggenomen voor institutionele beleggers uit binnen- en buitenland om financiering te bieden voor investeringen in de Nederlandse economie.

### *2.2. Inhoud van de opdracht en gestelde randvoorwaarden*

De opdracht is verwoord in een opdrachtbrief, bijgevoegd als bijlage A. In de opdracht zijn voor de uitwerking van de Inrichting- en Realisatieplannen (IRP's) van de NII en de NHI verschillende randvoorwaarden gesteld die het doel, de vormgeving en de betrokkenheid van verschillende stakeholders definiëren en afbakenen. Deze randvoorwaarden zijn te vinden in bijlage A.





### *3. Managementsamenvatting Nederlandse Investeringsinstelling*

#### **Noodzaak voor een Nederlandse Investeringsinstelling (NII)**

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

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

#### **Doelstelling en functies**

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

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

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

#### **Institutionele vormgeving**

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

om een bredere groep belanghebbenden als lid toe te kunnen laten. In de verdere uitwerking wordt uitgegaan van een naamloze vennootschap als rechtsvorm.

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

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

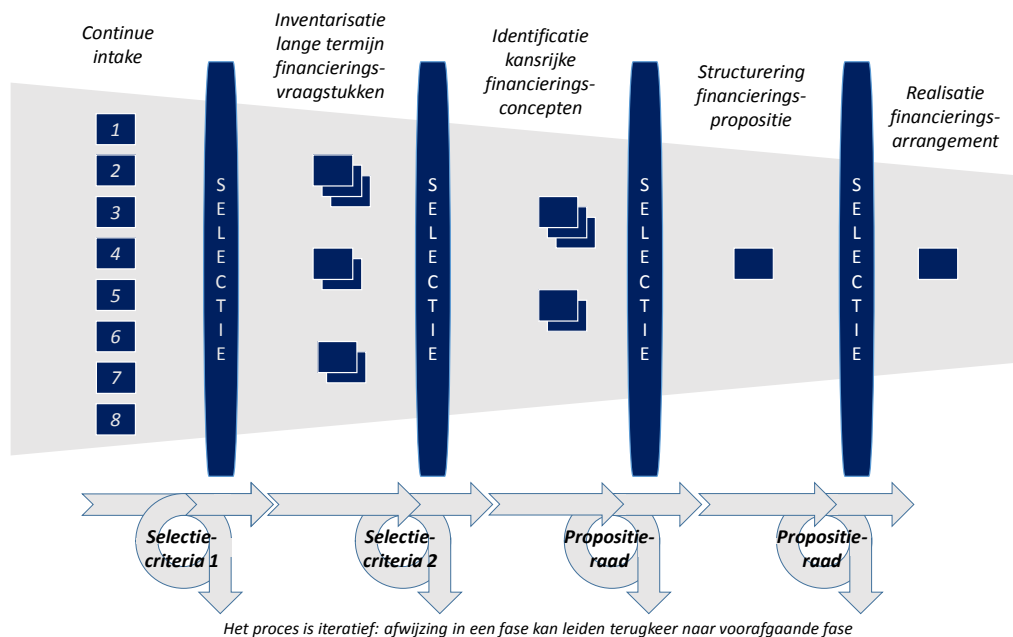
De overheid heeft verschillende rollen in de NII. In de eerste plaats is het gewenst dat de overheid actief betrokken is bij de NII. Daartoe participeert de overheid actief in het Platform van de NII. Daarnaast zal het bestuur van de NII inzetten op een regulier overleg (minimaal tweemaal per jaar) met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

### **Taken, werkwijze en te leveren diensten en producten**

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

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

Het kernproces kan als volgt schematisch worden weergegeven:



Figuur 3.1.1. Kernproces NII.

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

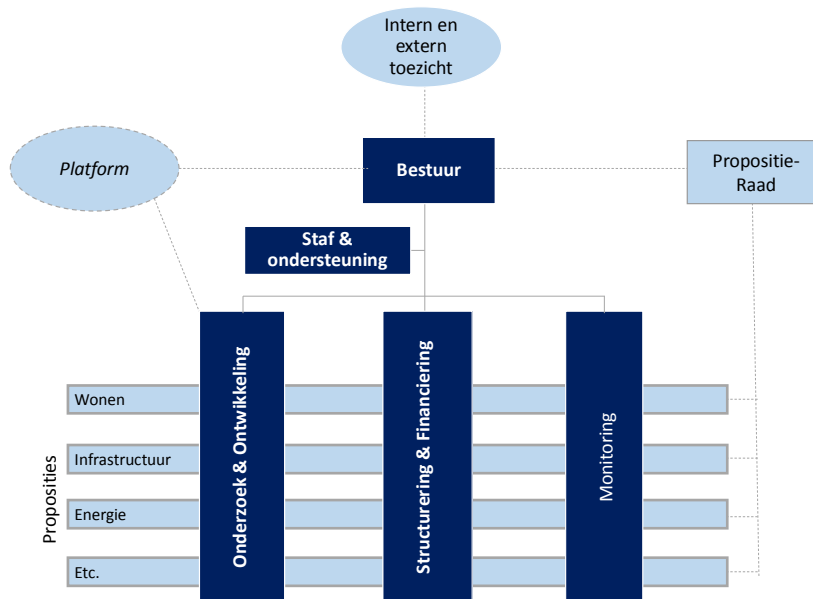
Aan de vraagkant kan het onderscheid worden gemaakt tussen proposities van een groep kleinere, maar soortgelijke partijen (gebundelde vraag) en vraag waarvan de omvang voldoende is, maar die barrières kent waardoor vraag en aanbod elkaar niet vinden (ongebundelde vraag). Deze twee vormen van vraag naar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

### Businessmodel

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

## Inrichting en governance van de organisatie

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



Figuur 3.2. Organisatiemodel NII.

De NII kent de volgende organen:

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

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

- Een afdeling **Onderzoek en Ontwikkeling** initieert de ontwikkeling van nieuwe proposities. Dit doet de afdeling op basis van inventarisatie van potentieel kansrijke ideeën. Deze ideeën komen van eigen marktanalyse en input vanuit het Platform. In overleg met het bestuur worden de meest kansrijke ideeën geïdentificeerd voor nadere uitwerking. Concepten die in aanmerking komen voor structurering worden vastgesteld na advisering door de Propositieraad. Verder organiseert zij bijvoorbeeld de diverse Platformbijeenkomsten.
- Een afdeling **Structurering en Financiering** vormt potentiële proposities om tot concrete financieringsarrangementen. Hierbij zoekt de afdeling proactief naar input van sectorexperts binnen institutionele beleggers en waar nodig daar buiten. Resultaat per propositie is een *term sheet* waarin alle modaliteiten uitgewerkt zijn. Daarnaast zorgt de afdeling ook voor het oprichten van specifieke structuren, daar waar dat deel is van een financieringsarrangement (SPV, fonds, et cetera).

- Een afdeling **Monitoring** die actief toeziet op de gebundelde proposities. Uitgangspunt blijft dat de uitvoering in principe bij marktpartijen ligt, behalve als er toegevoegde waarde is voor de institutionele beleggers om (een deel van) de werkzaamheden centraal namens meerdere institutionele beleggers in te vullen.
- Een afdeling **Staf en Ondersteuning** ondersteunt het bestuur en haar afdelingen in de uitvoering van haar taken, bijvoorbeeld bij office management en bij strategie en beleid.

Daarnaast kent de NII de volgende gremia:

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

### Risicoanalyse

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

Geïdentificeerde risico's en mitigerende maatregelen zijn:

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

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

### **Kansen voor verdere ontwikkeling van de NII in de toekomst**

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

### **Kansen en beperkingen in het fundingaanbod van institutionele beleggers**

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

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

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

### **Planning en stappen**

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

1. Oprichting van de NII: dit betreft zaken zoals opstellen statuten, vaststellen van startkapitaal, oprichten van de rechtspersoon, uitgifte van aandelen, benoemen van de Raad van Commissarissen en benoemen van het bestuur.
2. Inrichting van de organisatie: dit gaat om operationele zaken zoals werven en aanstellen van medewerkers, het regelen van huisvesting, vastleggen van de processen en taken, inrichten van systemen (waar nodig) en het vastleggen van afspraken met externe partijen, waaronder vormgeven van het lidmaatschap, inrichten van het Platform, bemensen van de Propositieraden en vastleggen van eventuele samenwerking met de Nederlandse Hypotheekinstelling (NHI).
3. Organisatie van de communicatie met stakeholders: aangezien een belangrijk deel van de rol van de NII samenhangt met communicatie met externe stakeholders, dient snel invulling te worden gegeven aan het communicatieplan van de NII.

4. Uitwerken van proposities: de afgelopen maanden is veel tijd geïnvesteerd in het identificeren en uitwerken van potentieel kansrijke proposities, in het bijzonder voor scholen en MKB. Ook de door het Ministerie van Economische Zaken georganiseerde regiotafels hebben een grote variëteit aan mogelijke proposities opgeleverd. In de kwartiermakersfase zijn vele gesprekken gevoerd, waarvan meerdere op initiatief van partijen die samenwerking zoeken met de NII om hun plannen te kunnen realiseren. Mogelijk kunnen deze initiatieven tot proposities leiden.

#### **Potentiële proposities voor ontwikkeling door de NII**

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

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

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

Uit een analyse rond MKB-financiering is naar voren gekomen dat banken terughoudend zijn in het verstrekken van krediet aan MKB-bedrijven met een verzwakte balanspositie, ook als de achterliggende *business case* positief is. De NII kan in samenwerking met banken werken aan een concrete propositie van het aanbieden van achtergestelde leningen aan in principe gezonde MKB-bedrijven, zodat deze MKB-bedrijven in aanmerking komen voor aanvullende bancaire kredietverlening ter financiering van hun groeiplannen. Bij uitwerking kan gekozen worden voor bundeling van leningen in een fonds dat gefinancierd wordt door institutionele beleggers al dan niet gecombineerd met voor dit doel bestaande overheidsregelingen.

### **Relatie met de Nederlandse Hypotheekinstelling (NHI)**

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

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



#### *4. Managementsamenvatting Financieringsafspraken Energieakkoord*

##### **Doelstelling en reikwijdte opdracht**

Het “Energieakkoord voor Duurzame Groei” dat op 6 september 2013 is gesloten bevat breed gedragen afspraken en doelstellingen over (i) het realiseren van energiebesparing, (ii) het verhogen van het aandeel duurzame energie, en (iii) het creëren van extra werkgelegenheid. Er is becijferd<sup>1</sup> dat in totaal € 13-18 mrd aan investeringen nodig zal zijn voor de financiering van de afspraken uit het Energieakkoord in de periode 2013-2020.

In de tiende pijler van het Energieakkoord is ten aanzien van grootschalige duurzame energieprojecten afgesproken dat nader wordt uitgewerkt onder welke voorwaarden bancaire financiering optimaal getransformeerd kan worden naar kapitaalmarktfinanciering door binnen- en buitenlandse institutionele beleggers.

De kwartiermaker van de Nederlandse Investeringsinstelling (“NII”) is gevraagd om de financieringsafspraken uit het Energieakkoord nader uit te werken. In overleg met het Ministerie van Economische Zaken is besloten om voor deze fase de aandacht te richten op de financiering van de wind op zee doelstellingen zoals opgenomen in het Energieakkoord, te weten (i) realiseren van 3.450 MW extra wind op zee capaciteit in 2023 en (ii) een reductie van de jaarlijks toe te kennen subsidie anticiperend op 40% lagere kosten in de komende jaren. Voor realisatie van doelstelling (i) is naar schatting € 11 mrd aan financiering uit de markt nodig.

De belangrijkste redenen van de focus op wind op zee is dat (i) deze sector veel kapitaal moet aantrekken om windparken op zee te bouwen en (ii) deze sector ten opzichte van andere energietechnologieën nog jong is waardoor potentiële financiers vooralsnog terughoudend zouden kunnen zijn om in wind op zee projecten te stappen.

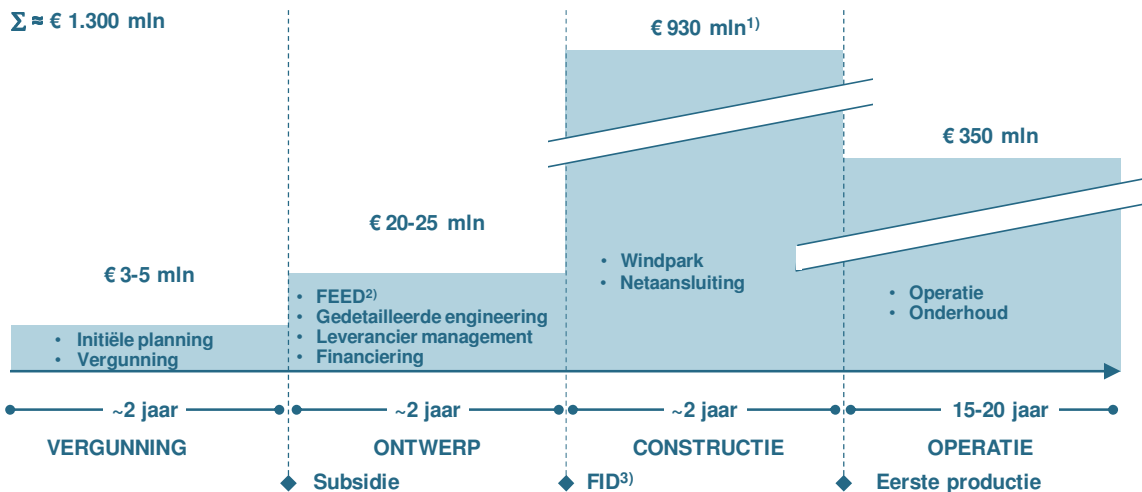
Randvoorwaarde bij het uitwerken van financieringsoplossingen voor wind op zee is dat deze niet mogen leiden tot materiële vergroting van de exposure van het Rijk.

##### **Financieringsbehoefte en financieringsbronnen**

De levenscyclus van een wind op zee park bestaat uit vier fasen: vergunning, ontwerp, constructie en operatie. De totale kosten voor een “typisch” 300 MW wind op zee park bedragen ongeveer € 1,3 mrd, waarvan het grootste deel (ongeveer € 0,9 mrd) wordt uitgegeven in de constructiefase. Schematisch is een dergelijke levenscyclus weergegeven in figuur 4.1.

---

<sup>1</sup> Bron: Energieonderzoek Centrum Nederland (“ECN”)

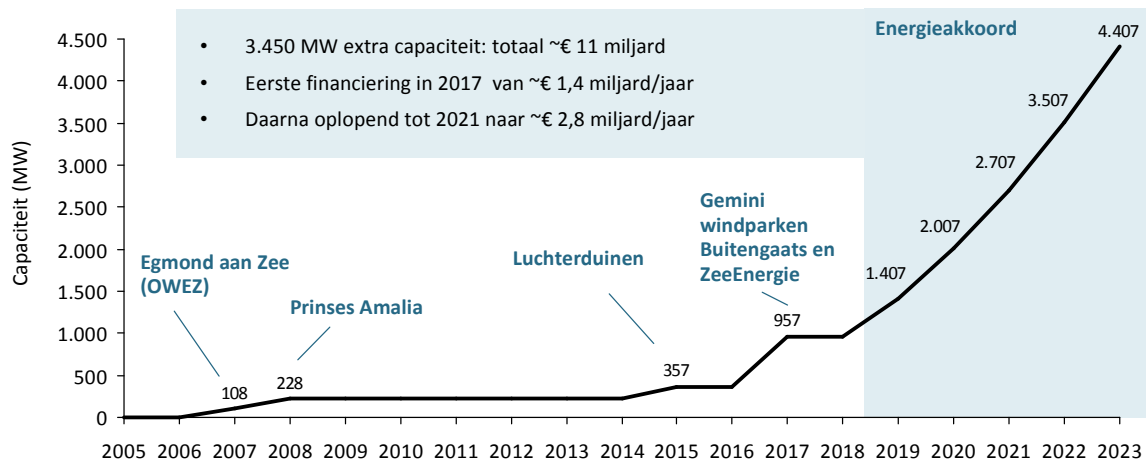


1) Gemiddelde van €2,6–3,6 MW in periode 2013-2020 (Bron: EWEA) ; 2) Front End Engineering & Design; 3) Final Investment Decision  
 Figuur 4.1: Typische fasering en kosten van een 300 MW wind op zee park<sup>2</sup>

De hoeveelheid kapitaal die op Europees niveau benodigd is om de geïnstalleerde capaciteit van wind op zee in de periode tot 2020 te verhogen, wordt geschat op € 60-105 miljard. Op basis van een indicatieve inschatting van de hoeveelheid kapitaal en vorm van financiering die benodigd zal zijn, is het volgende onderscheid te maken:

1. Eigen vermogen<sup>3</sup>: totaal circa € 24 miljard/3,5 miljard per jaar.
2. Vreemd vermogen<sup>4</sup>: totaal circa € 58 miljard/8,2 miljard per jaar.

De financieringsbehoefte om de groei van wind op zee projecten in Nederland conform de doelstellingen uit het Energieakkoord te realiseren wordt geschat op € 11 miljard, hetgeen vanaf 2017 tussen € 1,4-2,8 miljard per jaar is. Dit is weergegeven in figuur 4.2.



Figuur 4.2: Cumulatief geïnstalleerd wind op zee vermogen en kapitaalbehoefte in Nederland (MW, €)<sup>5</sup>

<sup>2</sup> Bron: EWEA, interviews

<sup>3</sup> Inclusief mezzanine vermogen

<sup>4</sup> Vreemd vermogen verstrekt door commerciële banken of multilaterale instellingen

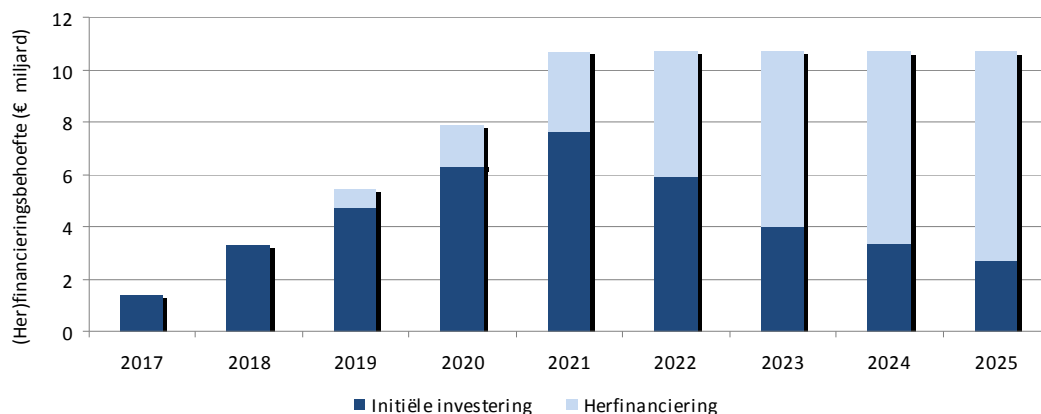
<sup>5</sup> Op basis van € 2,6-3,6 miljoen/MW in 2013-2020, gemiddeld € 3,1 miljoen/MW – Bron: EWEA 2013

Aanvankelijk werden wind op zee projecten in Nederland en Europa volledig vanuit de balans van de energiebedrijven gefinancierd, maar de afgelopen jaren is daar verandering in gekomen. Steeds meer partijen van binnen en buiten Europa participeren in het eigen en vreemd vermogen van windprojecten, zowel in de constructie- als operationele fase. Verder heeft projectfinanciering een vlucht genomen, met name in de operationele fase van windparken. Globaal zijn drie financieringsvormen te onderscheiden die zich deels parallel in de tijd hebben ontwikkeld:

1. Volledige balansfinanciering door energiebedrijven.
2. Gedeeld eigenaarschap in eigen vermogen onder meer door projectontwikkelaars.
3. Projectfinanciering door gebruik van vreemd vermogen.

In potentie is er voldoende bancair en institutioneel kapitaal beschikbaar, mede omdat financiering van infrastructuur (waartoe wind op zee behoort) een mondiale markt is.

De herfinanciering van de Nederlandse grootschalige wind op zee projecten, die vanaf 2017 geconstrueerd gaan worden, zal naar verwachting vanaf 2019 plaatsvinden. Het tijdstip van herfinanciering en de bedragen die daarmee gemoeid zijn, hangen mede af van de wijze van financiering gedurende de constructiefase. Op basis van een indicatieve schatting moet er tussen 2019 en 2025 een cumulatief bedrag van circa € 8 miljard worden geherfinancierd.<sup>6</sup>



Figuur 4.3: Initiële investering en herfinanciering van de wind op zee capaciteit van het Energieakkoord (€ miljard)<sup>6</sup>

De bovenstaande analyse met betrekking tot financiering is kwalitatief met een breed scala aan marktpartijen, zowel bouwers, potentiële financiers als experts besproken. De conclusie die uit de analyse en de gesprekken kan worden getrokken is dat naar verwachting de financiering en herfinanciering niet de belangrijkste knelpunten zijn of gaan worden voor wind op zee projecten, maar eerder de financierbaarheid van de projecten, met name op de korte termijn in de constructiefase. Deze conclusie is in een workshop op 13 maart 2014 (hierna “de workshop”) met vertegenwoordigers van zowel de vraag- als aanbodzijde van kapitaal besproken en gevalideerd. Er is consensus ten aanzien van de vaststelling dat het aantrekken van vreemd vermogen essentieel zal zijn voor financiering van de wind op zee doelstellingen, omdat de hoeveelheid beschikbaar

<sup>6</sup> Bij deze schatting is verondersteld dat 50% van de initiële investering meteen wordt geherfinancierd bij oplevering van het park, en dat vanaf twee jaar na oplevering per jaar 25% van de initiële investering wordt geherfinancierd.

eigen vermogen beperkt is. Tevens zijn de volgende conclusies getrokken ten aanzien van de partijen die wind op zee projecten zouden moeten financieren:

- **Energiebedrijven:** deze partijen houden voorlopig een belangrijke rol in de ontwikkeling van projecten, maar mogelijkheden om te financieren zijn steeds meer een beperkende factor om wind op zee projecten zelfstandig te realiseren.
- **Projectontwikkelaars:** naast de traditionele Europese energiebedrijven gaan projectontwikkelaars een steeds belangrijker rol spelen ten aanzien van de ontwikkeling en constructie van windprojecten op zee, maar deze partijen hebben maar een zeer beperkte mogelijkheid om projecten te financieren met eigen vermogen.
- **Commerciële banken:** bancaire financiering zal significant moeten toenemen om in de behoefte aan vreemd vermogen tegemoet te komen, met name in de constructiefase van projecten.
- **Institutionele beleggers:** voor het realiseren van de Nederlandse 2023 doelstelling is participatie in financiering van wind op zee projecten door institutionele beleggers essentieel, zeker in de operationele fase van projecten.
- **Multilaterale banken/instellingen:** het verschaffen van achtergestelde financiering of garanties door nationale en/of Europese (semi-)publieke instellingen zoals de Europese Investeringsbank vereenvoudigt en versnelt de financierbaarheid van projecten en is daarom weliswaar niet strikt noodzakelijk maar wel wenselijk om een project financierbaar te maken.
- **Overige partijen:** financiering, garanties en verzekeringen door OEM's, EPCI's en ECA's<sup>7</sup> zijn steeds belangrijker, met name voor projectfinanciering, maar vooralsnog geen randvoorwaarde om wind op zee projecten financierbaar te maken.
- **Netbeheerder:** er loopt een onderzoek naar de meest efficiënte wijze van aansluiting van de windparken op het landelijk hoogspanningsnet; indien TenneT als netbeheerder wordt aangewezen, vergt dit een besluit van het Rijk waarin taken, kosten en financiering integraal worden geregeld.

Op dit moment dreigt voor de uitrol van wind op zee ambities de begrensde balanscapaciteit van energiebedrijven een beperkende factor te worden. Projectfinanciering en vreemd vermogen verstrekt door banken wordt in toenemende mate gebruikt om aan de toegenomen financieringsbehoefte tegemoet te komen. Op termijn zal ook financiering door institutionele beleggers, die steeds meer interesse tonen in de wind op zee sector maar vooralsnog terughoudend zijn, noodzakelijk worden voor met name de lange termijn financiering tijdens de operationele fase van wind op zee.

In het licht van het bovenstaande kan gesteld worden dat een significante verschuiving is te verwachten ten aanzien van de partijen die het kapitaal verschaffen voor wind op zee. Vooralsnog houdt het (veranderende) aanbod van kapitaal nog gelijke tred met de toenemende vraag. Gezien de totale hoeveelheid kapitaal, die in Europa en mondiaal beschikbaar is voor investeringen in infrastructuur, lijkt in potentie voldoende kapitaal voorhanden te zijn voor de financiering van de Nederlandse ambities voor wind op zee.

---

<sup>7</sup> OEM: Original Equipment Manufacturer; EPCI: Engineering, Procurement, Construction & Installation aannemer; ECA: Export Credit Agency

## **Financierbaarheid van Nederlandse ambities voor wind op zee**

Uit analyses, gesprekken met belanghebbenden en de workshop waarin de bevindingen en aanbevelingen zijn aangescherpt en gevalideerd, is eveneens het beeld naar voren gekomen dat niet de beschikbaarheid van kapitaal per se het grootste knelpunt vormt, maar de financierbaarheid van de Nederlandse ambities.

De financierbaarheid wordt grotendeels bepaald door drie variabelen, te weten (i) de hoogte van de subsidie, (ii) de kapitaalkosten en (iii) de kosten om een park te bouwen. Gegeven het feit dat de maximale subsidieniveaus zijn vastgelegd in het Energieakkoord, zal er enerzijds een reductie van kapitaalkosten, die bepaald worden door de (gepercipieerde) risico's en de rendementseis van investeerders, moeten plaatsvinden en anderzijds de kosten om wind op zee parken te realiseren moeten worden gereduceerd.

Momenteel bevindt de uitrol van wind op zee zich in een transitiefase. Er wordt nieuw beleid door de overheid ontwikkeld waarbij een groter aantal activiteiten door (semi-)publieke partijen wordt uitgevoerd. De overheid heeft besloten om de ruimtelijke inpassing van wind op zee meer in eigen hand te nemen: zij gaat kavels aanwijzen met daarin de voorwaarden en regels voor de bouw en exploitatie van een windpark op die kavel, laat het vooronderzoek (wind, golven, bodem, etc.) uitvoeren en organiseert vervolgens voor iedere kavel een aanbesteding.

De belangrijkste knelpunten, risico's alsmede de mitigerende maatregelen voor het aantrekken van kapitaal en het reduceren van kapitaalkosten zijn:

- **Vertraging bij geplande uitrol Energieakkoord:** maken van een "masterplan tot 2023" en tijdig bij elkaar brengen en gestructureerd aansturen van alle publieke en private partijen die een essentiële rol spelen ten aanzien van het realiseren van dit plan.
- **Noodzaak tot aantrekken nieuwe vormen van kapitaal:** actieve rol ten aanzien van het aantrekken en informeren van institutionele beleggers en andere verstrekkers van kapitaal en intermediaire rol ten aanzien van het bij elkaar brengen van vraag en aanbod van kapitaal.
- **Hoge (gepercipieerde) regulatorische risico's:** effectieve communicatie, commitment en transparantie.
- **Gebrek aan vertrouwen in constructie en operatie van wind op zee parken:** meten van daadwerkelijke prestaties tijdens de constructie- en operationele fase van wind op zee projecten en deze transparant beschikbaar stellen.
- **Gebrek aan vertrouwen in tijdige realisatie van netaansluitingen en risicoverdeling:** duidelijke afspraken maken ten aanzien van uitrol netaansluiting en risicoverdeling tussen partijen.

De belangrijkste knelpunten, risico's alsmede de mitigerende maatregelen die bijdragen tot het reduceren van projectkosten:

- **Aangenomen 40% kostendaling wordt niet gerealiseerd:** duidelijk stellen van prioriteiten ten aanzien van de maatregelen die het meest bijdragen tot kostenreductie: innovatie, schaalvoordelen, standaardisatie, versterking van - en nauwere samenwerking binnen – de waardeketen.

- **Gebrek aan deelname aan de tenders:** de drempel voor ontwikkelaars (die met EPCI's werken) laag houden om het gemakkelijk te maken om deel te nemen, terwijl de prequalificatie-eisen voldoende hoog zijn voor het realiseren van commitment om daadwerkelijk te gaan bouwen<sup>8</sup>.

### **Aanbevelingen**

Voor wind op zee geldt voor de realisatie van de doelstellingen het principe “markt tenzij”. De scheidslijn tussen wat gedaan wordt door publieke partijen en wat door private partijen verschuift momenteel omdat bij het nieuwe beleid een groter aantal activiteiten door (semi-)publieke partijen wordt uitgevoerd.

Hoewel in de tijd gezien de overheid nu eerst aan zet is, bestaat er een zeer grote mate van onderlinge afhankelijkheid tussen de verantwoordelijkheden van de publieke en private partijen. Een strakke planning, het goed managen van de onderlinge afhankelijkheden en kwalitatief goede eindproducten moeten leiden tot minder risico's en lagere kosten. De mogelijke gevolgen van een gebrek aan afstemming worden bijvoorbeeld geïllustreerd door de ervaring in Duitsland, waar grote problemen ontstonden bij de coördinatie tussen de oplevering van de windparken en de beschikbaarheid van de netaansluiting.

De meeste knelpunten en risico's die dreigen te ontstaan kunnen gemitigeerd of opgelost worden door nauwere samenwerking tussen overheid en marktpartijen, zowel in de aansturing, de uitvoering als de voortgangscontrole.

Voorgesteld wordt een wind op zee samenwerking op te zetten die schematisch in figuur 4.4 is weergegeven. Doel van deze samenwerking is: kwalitatief betere eindproducten voor minder geld. Taken en risico's worden verdeeld. Partijen zijn en blijven verantwoordelijk voor de taken die ze het best kunnen uitvoeren en voor de risico's die daarbij horen: de overheid, onder leiding van het Ministerie van Economische Zaken, is verantwoordelijk voor wetgeving, kaveluitgifte- en subsidieuitgifteregime. Er komen duidelijke afspraken tussen de partijen ten aanzien van de verantwoordelijkheden en de netaansluiting. De private partijen nemen de verantwoordelijkheid voor kostenreductie, financiering en de realisatie van windparken. De belangrijkste elementen van een dergelijke wind op zee samenwerking zijn:

- **Regie door stuurgroep:** voert regie over de realisatie van de wind op zee doelstelling van het Energieakkoord. Deelname van publieke partijen (Ministeries van Economische Zaken, Financiën en Infrastructuur en Milieu, etc.), (semi-)publieke partijen (zoals TenneT, Rijkswaterstaat, SER, NGO's<sup>9</sup>, etc) en private partijen (energiebedrijven, OEM's, EPCIs, financiers, etc).
- **Leiding door programmacoördinator/projectteam:** programmacoördinator ontvangt het mandaat en instructies voor aansturing van de projectteams vanuit de stuurgroep en stuurt de projectteams aan. Programmacoördinator rapporteert aan de stuurgroep waar voortgang en knelpunten worden besproken. Bij voorkeur één sterke trekker met team van goede managers

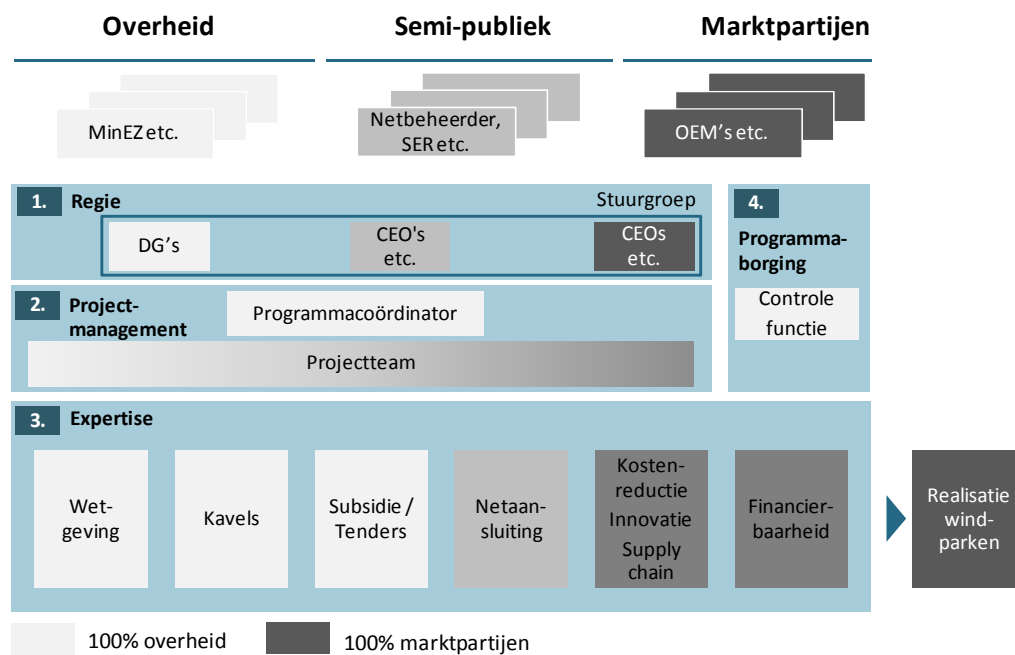
---

<sup>8</sup> Dit risico kan waarschijnlijk niet gemitigeerd worden voor de geplande tender van 2015 omdat naar verwachting dan alleen de vijf marktpartijen met bestaande vergunningen kunnen deelnemen.

<sup>9</sup> NGO: Non Governmental Organization

van projectteams. Leiders van de projectteams rapporteren zowel aan de programmacoördinator als aan hun respectievelijke publieke, (semi-)publieke en private stakeholders.

- **Expertise in multidisciplinaire projectteams:** verantwoordelijk voor realisatie van specifieke doelstellingen van projectteams binnen gepland tijdspad. Bestaan uit erkende experts uit alle relevante deelgebieden met diepe kennis en ervaring.
- **Programmaborging door onafhankelijke controlefunctie:** een onafhankelijke controlefunctie die de voortgang en knelpunten van het programma rapporteert aan de stuurgroep. Rapporteert tevens aan het Ministerie van Economische Zaken en informeert op onafhankelijke wijze de Borgingscommissie van de SER<sup>10</sup>.



Figuur 4.4: Voorstel wind op zee samenwerking<sup>11</sup>

Het gemeenschappelijk doel van een dergelijke wind op zee samenwerking is het maken van een breed gedragen masterplan voor de uitrol van wind op zee en de uitvoering daarvan te borgen zodat tegen de laagste maatschappelijke kosten de doelstelling uit het Energieakkoord tot 2023 gerealiseerd kan worden. Onderdeel van deze oplossing is de oprichting van een projectteam “financierbaarheid” binnen de wind op zee programmaorganisatie. Dit team kan zeker stellen dat randvoorwaarden voor zowel het aantrekken van nieuwe financiering als de omzetting van bancaire naar kapitaalmarktfinanciering gecreëerd worden. Deze maatregelen zullen het makkelijker maken kapitaal aan te trekken omdat het vertrouwen vanuit banken, institutionele beleggers en andere partijen dat hun belangen vroegtijdig worden meegenomen, vergroot wordt.

<sup>10</sup> Sociaal Economische Raad

<sup>11</sup> Kenmerken van (semi-)publieke partijen zijn: 1) wettelijke taken en/of het dienen van een uitgesproken publiek belang en 2) een (flinke) publieke financiering. Volgens deze kenmerken wordt TenneT in dit rapport als "(semi-) publiek" aangemerkt.

## Rol van de Nederlandse Investeringsinstelling

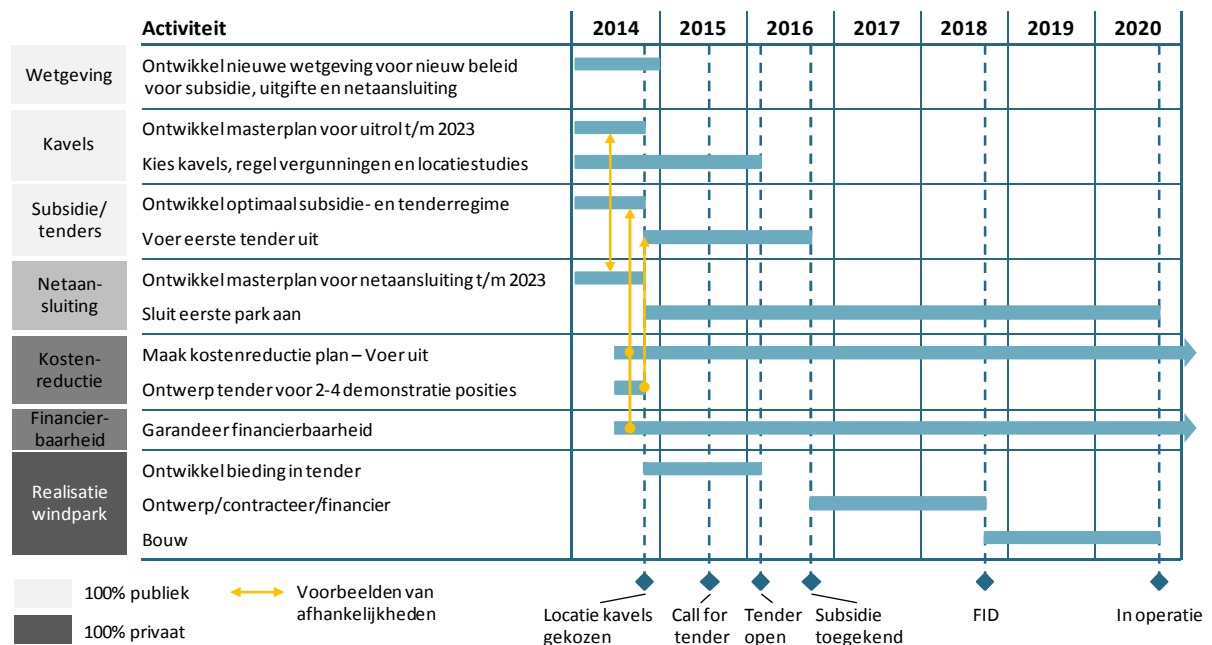
De expertise die opgebouwd zal worden binnen de NII kan goed aangewend worden binnen het projectteam dat zich bezighoudt met de financierbaarheid van wind op zee projecten. Ook kan een medewerker van de NII leiding geven aan een dergelijk team, mits de medewerker beschikt over relevante kennis en ervaring.

Tevens kan de NII mogelijk ook een rol spelen op andere voor het Energieakkoord relevante deelgebieden waar vraag en aanbod van kapitaal elkaar niet optimaal vinden. Mogelijke deelgebieden zijn de stimulering van nieuwe technologieën en energiebesparing in de industrie. Het gaat dan veelal om projecten met een goed verdienpotentieel, die een lange looptijd hebben. Er is voldoende indicatie dat de NII op deze en andere deelgebieden ook een rol kan spelen. Een voorstel hiertoe is nader uitgewerkt in het Inrichting- en Realisatieplan NII.

## Vervolgstappen

Marktpartijen verwachten dat het nieuwe beleid (zie pagina 20) op zijn vroegst kan worden ingevoerd voor de tender van 2016, die betrekking heeft op windparken die in 2020 operationeel worden. De laatste maanden is al veel werk verzet om het nieuwe beleid in te voeren en een aantal bouwstenen is al aanwezig. Desalniettemin laat de planning zien dat nog veel werk door verschillende partijen zal moeten worden verzet in 2014 om het nieuwe beleid in 2016 in te voeren.

Het is ook belangrijk dat de tender van 2015 (zie figuur 4.5), eventueel alleen met bestaande vergunningen doorgang vindt en niet vertraagd wordt door de eventuele invoering van de voorgestelde wind op zee samenwerking. Deze samenwerking beoogt juist een versnelling en betere afstemming.



Figuur 4.5: Planning invoering nieuw wind op zee beleid<sup>12</sup>

<sup>12</sup> Bron: Interviews met marktpartijen



Er zal door het Ministerie van Economische Zaken een besluit genomen moeten worden of het wenselijk is de voorgestelde samenwerking te implementeren. Indien dit het geval is dan zal de samenwerking verder uitgewerkt moeten worden (governance, organisatiestructuur, bemensing). Daarna kan de stuurgroep inclusief de programmacoördinator benoemd worden en kunnen de projectteams geformaliseerd worden, inclusief de programmaborging.

De NII kan een rol spelen bij het opzetten van het projectteam “financierbaarheid” en een intermediaire rol blijven vervullen in dit team. Een nadere analyse zou noodzakelijk zijn om ook mogelijke andere deelgebieden te identificeren uit het Energieakkoord waar de NII een intermediaire rol kan spelen.

Communicatie naar de diverse belanghebbenden van de vervolgstappen, inclusief de eventuele uitwerking van de wind op zee samenwerking, is essentieel om het positieve momentum vast te houden.



## *5. Stand van zaken Nederlandse Hypotheekinstelling*

Bij de uitwerking van het voorstel is gebleken dat er behoefte is aan een Nederlandse Hypotheekinstelling. Indien er wordt besloten tot oprichting van een NHI, dan vermindert deze de bestaande kwetsbaarheid die samenhangt met de afhankelijkheid van de Nederlandse woningfinanciering van de kapitaalmarkt voor financiering. Dit voordeel zal vooral merkbaar zijn in tijden van crisis. De NHI werkt daarmee anticyclisch en stabiliserend voor het Nederlandse financiële systeem en de Nederlandse economie. Zij biedt een stabielere beschikbaarheid en tarifiering van financiering voor de aankoop van een woning.

De NHI koopt de veiligste delen (senior tranches) van gesecuritiseerde NHG-leningen op en financiert deze door uitgifte van Nederlandse Hypotheek Obligaties (NHO's). Randvoorwaarde is dat hiermee geen sprake zal zijn van een (materiële) vergroting van het risico-exposure van de Staat. De risicoanalyse en zekerhedenstructuur is hier op ingericht.

Op dit moment wordt nog gewerkt aan het vormgeven van een toezichtkader op basis waarvan DNB extern toezicht zou kunnen houden op de NHI. Daarnaast lopen er een aantal externe validatie- en consultatietrajecten (onder andere met de Europese Commissie) om de vormgeving van de NHI binnen de gestelde kaders te kunnen garanderen. Op het moment dat deze punten zijn afgerond, kan het volledige Inrichting- en Realisatieplan van de NHI worden aangeboden.



## 6. Conclusies en aanbevelingen

### 6.1. Conclusies

#### **Nederlandse Investeringsinstelling**

Er bestaat behoefte aan een Nederlandse Investeringsinstelling. Hoewel er momenteel al meerdere private en publieke initiatieven zijn die zich met (delen van) de taken van de NII bezighouden, is er geen partij die ook daadwerkelijk financiering door institutionele beleggers tot stand brengt. Deze rol zal de NII gaan vervullen in de markt om echt een brug te slaan tussen vraag en aanbod.

In (regionale) publieke sectoren zoals zorg, wonen en energie, zijn er tal van projecten die nu moeilijk financiering kunnen vinden. Uit een inventarisatie die is gemaakt in het kader van de regiotafels zijn ruim 170 projecten naar voren gekomen die mogelijk interessant zijn voor financiering door institutionele beleggers. Het MKB heeft ook een grote financieringsbehoefte die zowel structureel als momenteel conjunctureel van aard is. Bij een aantrekkende economie kan het financieringsvermogen vanuit bestaande reguliere kanalen gaan knellen. Ook voor deze doelgroep zijn mogelijkheden verkend voor lange termijn financiering door institutionele beleggers, zowel risicodragend als in de vorm van vreemd vermogen.

In het voorgestelde proces heeft de NII de rol van platform, arrangeur en monitor. Het platform van de NII dient voor structureel overleg tussen marktpartijen en overheid en het identificeren van vraag naar en aanbod van lange termijn financiering. In de rol van arrangeur maakt de NII op een efficiënte wijze mogelijk om voor soortgelijke financieringsbehoefte knelpunten weg te nemen en deze zo nodig te standaardiseren en te bundelen, zodat financiering door institutionele beleggers, eventueel in samenwerking met banken, tot stand kan komen. Daarnaast heeft de NII mogelijk een rol bij de monitoring van door haar tot stand gebrachte financieringen en financieringsfondsen.

#### **Financieringsafspraken Energieakkoord**

In het kader van het Energieakkoord zijn in de tiende pijler afspraken gemaakt om zeker te stellen dat knelpunten ten aanzien van de financierbaarheid worden geïdentificeerd en oplossingen worden aangedragen.

In samenspraak met het Ministerie van Economische Zaken is er voor gekozen om, in aansluiting op de verkenning die is uitgevoerd onder leiding van Jan Kees de Jager, voor de knelpunten in de financiering van wind op zee investeringen oplossingsrichtingen nader uit te werken. Uit nadere analyse blijkt dat op termijn financiering door institutionele beleggers, die in toenemende mate interesse tonen in de wind op zee sector maar vooralsnog terughoudend zijn, noodzakelijk wordt voor met name de lange termijn financiering tijdens de operationele fase van wind op zee.

Uit analyses, gesprekken met belanghebbenden en een workshop waarin de bevindingen en aanbevelingen zijn aangescherpt en gevalideerd, is het beeld naar voren gekomen dat niet de beschikbaarheid van kapitaal per se het grootste knelpunt vormt maar de *financierbaarheid* van de Nederlandse ambities voor wind op zee. Oplossingsrichtingen voor de voornaamste knelpunten liggen in het wegnemen van intransparanties en (gepercipieerde) risico's, bijvoorbeeld op het vlak van de geplande uitrol van wind op zee, mogelijke regulatorische risico's, prestaties van projecten en

afspraken over uitrol van het netwerk op zee. Voor het bereiken van de afgesproken kostendaling is het van belang duidelijk prioriteiten te zetten ten aanzien van de maatregelen die het meest bijdragen aan kostenreductie en in tenders de drempel voor ontwikkelaars om deel te nemen laag te houden.

Tevens blijkt er voor wind op zee een grote mate van onderlinge afhankelijkheid tussen de verantwoordelijkheden van de publieke en private partijen. Een voorbeeld hiervan is de methode waarmee de kavels worden uitgegeven (zoals grootte van kavels en fasering van nieuwe kavels) die mede bepalend is voor de mogelijkheden om kosten te reduceren voor bouwers en de mogelijkheden om risico's te reduceren voor investeerders. Het behalen van de ambitieuze doelstellingen vereist een strakke procesregie en aansturing van de publieke en private partijen. De meeste knelpunten, die op dit vlak dreigen te ontstaan, kunnen gemitigeerd of opgelost worden door nauwere samenwerking tussen publieke en private partijen, zowel in de aansturing, de uitvoering als de voortgangscontrole. Middels een publiek-private stuurgroep kan worden geborgd dat, gegeven de dalende subsidies voor wind op zee, de voor de financierbaarheid essentiële kostendaling en reductie van risico's voor kapitaalverschaffers ook plaatsvindt. De NII kan, gezien de haar toebedeelde taak als intermediair, een belangrijke rol spelen in het verbeteren van de financierbaarheid binnen deze stuurgroep.

### **Nederlandse Hypotheekinstelling**

Momenteel wordt nog de uitwerking van de NHI afgerond om deze vervolgens af te stemmen met onder andere de Europese Commissie. Op het moment dat deze externe afstemming is voltooid, zal het Inrichting- en Realisatieplan van de NHI worden aangeboden.

## *6.2. Aanbevelingen*

### **Nederlandse Investeringsinstelling**

Vanwege de breedgedragen behoefte om te komen tot de NII is het van belang op korte termijn de NII op- en in te richten. De NII wordt als een private instelling door private partijen opgericht. Voor de snelle start en operationalisering van de NII is het aan te bevelen dat de oprichtende private partijen een beoogd bestuurder benoemen voor de NII in oprichting die sturing gaat geven aan deze vervolgstap. Dit is ook van belang voor alle initiatieven die zich al voortdurend kenbaar maken bij de kwartiermaker. In bijgaand IRP is uitgewerkt welke stappen in vervolg daarop genomen moeten worden.

In het kwartiermakerproces zijn specifiek twee proposities verkend: scholen en MKB-financiering. Het verdient aanbeveling dat de NII, na oprichting, start met de propositie rond MKB-financiering en deze verder uitwerkt tot een investeringsmogelijkheid voor geïnteresseerde institutionele beleggers en mogelijk voor andere financiers zoals de ROM's en de Europese Investeringsbank. Voor publieke proposities zal de projectenlijst van de regiotafels als input kunnen dienen voor het selecteren van een eerste kansrijk traject.

Overheden hebben via diverse regelingen gelden beschikbaar gesteld in de vorm van garanties of subsidies ter stimulering van door hen gewenste ontwikkelingen. Waar blijkt dat regelingen niet volledig worden benut of onvoldoende blijken te zijn toegesneden voor het doel waarvoor ze zijn

ontwikkeld, verdient het de aanbeveling om de NII te laten verkennen of er mogelijkheden zijn om bestaande garantie- en subsidieregelingen doelgerichter dan wel effectiever voor het oorspronkelijke doel van de regeling in te zetten.

Het verdient aanbeveling om snel invulling te geven aan de Platformfunctie van de NII, om het momentum te behouden en zo snel mogelijke proposities te identificeren. In het Platform kan een actieve overheidsparticipatie helpen om belemmeringen voor potentiële proposities weg te nemen. Ook andere financiers hebben een plaats in de Platformfunctie. Betrokkenheid van banken helpt om tot efficiënte en complementaire financieringsproposities te komen. Voor de NII is tevens van belang om relevante partijen te betrekken in de Propositieraden. Dit kan gaan over vragende partijen, banken en de Europese Investeringsbank.

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

Heroverweeg het moment van de eerste evaluatie in 2016. Bij structurering van lange termijn financieringsvraagstukken is een doorlooptijd van 2 jaar niet ongebruikelijk. Bij een evaluatie in 2016 is het naar verwachting moeilijk om al tot een helder en eensluidend inzicht over het succes van de NII te komen.

Verken mogelijkheden voor overheden om zelf actief de financiering door institutionele beleggers beter mogelijk te maken. Mogelijkheden liggen bijvoorbeeld in het actief werken aan het verbeteren van de kwaliteit van de gehanteerde onderbouwingen van investeringsbeslissingen (betere business cases) of om projecten van een *rating* te voorzien zodat deze beter financierbaar worden; dit kan bovendien disciplinerend werken voor de kwaliteit van de onderliggende business case. Overheden kunnen ook al zelf tot standaardisatie van projecten komen en waar mogelijk projecten samenvoegen.

### **Financieringsafspraken Energieakkoord**

Het verdient aanbeveling een publiek-private stuurgroep op te zetten. Doel van deze stuurgroep is door een strakke regie verantwoordelijkheden eenduidig te beleggen, voortgang te bewaken, risico's te beperken en financierbaarheid te verbeteren met als doel de uitrol van de wind op zee ambities te borgen. Onderdeel van deze oplossing is de oprichting van een projectteam "financierbaarheid" binnen de wind op zee programmaorganisatie. Deze maatregelen zullen het vertrouwen vanuit banken, institutionele beleggers en andere partijen vergroten en het makkelijker maken kapitaal aan te trekken.

De NII kan als intermediair een rol spelen bij het voorgestelde projectteam dat zich bezighoudt met de financierbaarheid van wind op zee projecten. Tevens kan de NII ook een rol spelen op andere voor het Energieakkoord relevante deelgebieden waar vraag en aanbod van kapitaal elkaar niet optimaal vinden. Een voorbeeld daarvan kan energiebesparing in de industrie zijn. Het gaat dan veelal om projecten met goed verdienpotentieel en een lange looptijd.

De Minister van Economische Zaken heeft tevens gevraagd te verkennen of meerwaarde zou ontstaan uit het samenvoegen van het Expertisecentrum Financiering in de NII. Het Expertisecentrum richt zich op het verbeteren van financierbaarheid van kleinschalige duurzame energieprojecten, die in principe niet geschikt zijn voor institutionele beleggers. Het Expertisecentrum heeft daarmee een ander karakter dan de NII en het samenvoegen van het Expertisecentrum en de NII biedt vanuit dat oogpunt momenteel onvoldoende meerwaarde.



## *Bijlage A. Opdracht aan de kwartiermaker Nederlandse Investeringsinstelling*

Onderstaande opdracht aan de kwartiermaker is op 5 november 2013 aan de Tweede Kamer verzonden (Tweede Kamer, vergaderjaar 2013–2014, 33 746, nr. 3).

### **I. Aanleiding/probleemstelling**

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

Uit de verkenningen in de context van het gezamenlijk overleg is naar voren gekomen dat er op dit moment belemmeringen zijn die de beleggingsmogelijkheden voor institutionele beleggers beperken, ook in Nederland. Belemmeringen die worden genoemd zijn de beperkte schaal van beleggingsprojecten en een gebrek aan standaardisatie waardoor in sommige gevallen de transactiekosten erg hoog zijn. In andere gevallen ontbreekt de specifieke kennis, waardoor institutionele beleggers uiteindelijk voor andere projecten kiezen. Ook beperkte liquiditeit en de noodzaak tot risicospreiding kunnen voor institutionele beleggers redenen zijn om niet te investeren. Hierdoor kunnen projecten die, wanneer deze problemen zouden worden opgelost, financieerbaar zijn tegen marktcondities soms niet aan de gewenste en benodigde financiering komen.

De deelnemers aan het overleg zijn tot de conclusie gekomen dat met behulp van een Nederlandse Investeringsinstelling (NII) in de rol van intermediair vraag en aanbod van financiering beter op elkaar kunnen worden aangesloten.

### **II. Opdracht**

Het streven is dat de kwartiermaker uiterlijk 31 maart 2014 een inrichting- en realisatieplan (IRP) voor een Nederlandse Investeringsinstelling (NII) oplevert. De uitwerking van het IRP moet zodanig zijn dat een nader aan te stellen directeur de NII op zo kort mogelijke termijn kan oprichten en operationeel kan maken.

### **Intermediaire rol, aanspreekpunt en aanjaagfunctie**

De NII is een intermediair en aanspreekpunt voor (nieuwe) initiatieven met als doel om aanvullend aan bancaire kredietverlening kapitaal van (internationale) institutionele beleggers voor de Nederlandse economie te mobiliseren voor levensvatbare projecten die in de huidige markt om verschillende redenen niet aan de benodigde financiering kunnen komen. De NII doet dit door vraag naar en aanbod van (lange termijn) financiering bij elkaar te brengen. Zo kunnen in de kern gezonde investeringsproposities geschikter worden voor financiering door nationale en internationale institutionele beleggers en kan de NII de intermediair zijn die beleggers de mogelijkheid geeft om aanvullend aan bancaire financiering hun investeringsambities in Nederland te verwezenlijken. De NII kijkt daarbij in elk geval naar de terreinen die in het kader van het overleg tussen kabinet en institutionele beleggers verkend zijn. De activiteiten van de NII bieden kansen aan projecteigenaren die financiering zoeken en moeten ertoe leiden dat institutionele beleggers willen investeren in projecten. De NII zal nagaan of een propositie kansrijk is voor financiering tegen marktconforme condities. Daarnaast zal de NII zich inzetten om het gebrek aan financiering te verhelpen door:

- *selectie van projecten.* Een knelpunt voor investeringen door beleggers is dat zij niet de kennis en de mankracht hebben om individuele projecten te beoordelen en te selecteren. Een van de hoofdtaken van een intermediaire investeringsinstelling is om deze rol te (laten) vervullen voor institutionele beleggers.
- *standaardisatie.* Een gestandaardiseerde aanpak verlaagt transactiekosten en zorgt dat investeringsprojecten en hun risico-rendementprofiel transparant en voorspelbaar zijn.
- *bundeling van projecten in aantal of in de tijd.* Een investeringsinstelling kan het probleem van schaalgrootte adresseren door opschaling en bundeling van proposities om zodoende aan de minimale voor beleggers vereiste schaalgrootte te kunnen voldoen. De instelling kan de bundeling toesnijden op de wensen van beleggers wat betreft thematische en geografische spreiding en het gewenste risicoprofiel van het pakket.
- *projectontwikkeling.* Er bestaan vele ideeën voor projecten met nog onvoldoende uitgewerkte business cases, met intransparante risico-rendementprofielen en waar informatie niet aansluit bij de wensen van investeerders. Een investeringsinstelling kan als praktisch kenniscentrum fungeren en/of assisteren in de ontwikkeling van business cases voor deze projecten. Dit kan in combinatie met een gestandaardiseerde aanpak.

### **Ontwikkeling van nieuwe financieringsinstrumenten**

In het verlengde van het bovenstaande kan de NII ook adviseren en assisteren bij het ontwikkelen van financieringsinstrumenten. De NII kan partijen tevens adviseren bij het tot stand komen van (nieuwe) initiatieven die aansluiten bij de doelstelling van de NII. Daarnaast kan de NII ook een platform zijn waar de overheid, institutionele beleggers en andere betrokkenen ideeën uitwisselen over het verbeteren van de langetermijnfinancierbaarheid van investeringen in Nederland.

### **Uitvoering van de financieringsafspraken van het Nationaal Energieakkoord.**

Bij deze functionaliteiten past ook de uitwerking van de afspraken van de 10e pijler van het Energieakkoord van 6 september 2013. Er is in het akkoord met financiële partijen en diverse koepelorganisaties overeenstemming bereikt over een aanpak die financiering van energiebesparing en hernieuwbare energie aantrekkelijk maakt. De kwartiermaker geeft invulling aan deze afspraken conform hetgeen is vastgelegd in bijlage I.

### **Uitwerking en mogelijke inbedding van de Nationale Hypotheekinstelling**

Een bijzonder aspect van de opdracht betreft het onderbrengen van een Nederlandse Hypotheekinstelling (NHI) onder de NII. De commissie 'Alternatieve Financieringsarrangementen Woningmarkt I' heeft een voorstel uitgewerkt voor oprichting van een NHI. Op dit moment beziet het kabinet of en hoe de NHI kan worden ingericht zodanig dat wordt voldaan aan de Europese staatssteunaspecten en de andere randvoorwaarden. De definitieve vormgeving van de NHI is afhankelijk van de voorwaarden die de Europese Commissie stelt onder de geldende staatssteunregels. De kwartiermaker heeft de volgende opdracht ten aanzien van de NHI:

- De kwartiermaker geeft in het IRP van de NII een beoordeling welke structuren nodig zijn om een NHI onder te brengen in de NII. Hierbij brengt de kwartiermaker in kaart hoe de ideale rechtsvorm voor een NHI - gelet op de randvoorwaarden die worden gesteld aan de NHI - zich verhoudt tot de institutionele vormgeving van de NII die past bij de taken, werkwijze en de producten/diensten die de NII levert. Daarbij is een belangrijke randvoorwaarde dat de vormgeving van een NHI zodanig is, dat het plaatsen van een NHI in een NII er niet toe leidt dat de andere werkzaamheden van de NII profiteren van de overheidsgarantie die verbonden is aan de NHI.
- Zodra er reëel uitzicht is op goedkeuring van de Europese Commissie, wordt de NHI integraal meegenomen in het IRP van de NII (zie bijlage II).

De mogelijkheid bestaat dat het IRP voor de NII af is voordat er duidelijkheid is over de NHI. De kwartiermaker kan dan de opdracht voor de NII afronden; deze voorziet immers in een beoordeling van de benodigde structuren om de NHI bij de NII onder te brengen. Het opstellen van een uitgewerkt IRP voor de NHI is dan deel twee van de opdracht.

### **Draagvlak**

De kwartiermaker wint over de vormgeving van de NII advies in bij in zijn ogen relevante partijen en organiseert draagvlak en commitment voor zijn voorstellen bij institutionele beleggers, banken en kabinet. Hierbij wordt geadviseerd om ook oog te hebben voor de wensen van buitenlandse (institutionele) beleggers, aangezien zij vaak minder kennis hebben van de Nederlandse markt en hun wensen daarom kunnen verschillen van de lokale beleggers. Waar het de uitwerking van het Energieakkoord betreft, is het behoud van het draagvlak voor dit akkoord van belang. Dit draagvlak en commitment kan zich bijvoorbeeld vertalen in een intentieverklaring of convenant. Wanneer de opdrachtgever het IRP formeel goedkeurt is de taak van de kwartiermaker volbracht.

De kwartiermaker houdt bij het opstellen van het IRP rekening met de navolgende randvoorwaarden. Deze randvoorwaarden zijn een nadere uitwerking van hetgeen is vastgelegd in de intentieverklaring tussen kabinet en institutionele beleggers en de brief aan de Tweede Kamer (Vergaderjaar 2013-2014, Kamerstuk 33746 nr. 1).

### **III. Randvoorwaarden**

Het IRP dient rekening te houden met de volgende randvoorwaarden:

1. De NII richt zich op projecten waarvan op voorhand aannemelijk is dat ze in potentie marktconform te financieren zijn.
2. Van institutionele beleggers wordt een marktconforme financiering gevraagd.
3. Het kabinet gaat via de NII geen kapitaal inbrengen in projecten, co-financieren of garanties afgeven, met uitzondering van garanties met betrekking tot de NHI.

4. De NII is complementair aan reguliere bancaire financiering. De NII gaat geen bestaande marktinitiatieven verdringen.
5. De NII richt zich op investeringen in Nederland.
6. De NII geeft herkenbaar en met behoud van hun beoogde inhoudelijke functionaliteiten uitwerking aan de afspraken van de 10e pijler van het Energieakkoord.
7. De NII discrimineert niet tussen financiers bij het aanbieden van haar diensten. Ook andere partijen dan Nederlandse institutionele beleggers kunnen gebruik maken van de diensten van de NII.
8. Het Rijk en particuliere partijen zullen op gelijkwaardige voet bijdragen aan de opstartfase van de investeringsinstelling door expertise en/of middelen voor de start van de instelling beschikbaar te stellen. Het kabinet heeft maximaal €10 mln gereserveerd op de begroting voor totstandkoming van de NII, waaruit ook de kosten van de kwartiermaker betaald worden. Het resterende deel van de €10 mln is gereserveerd voor organisatorische kosten in de eerste operationele fase van de NII.
9. Medio 2016 zal een evaluatie afgerond zijn waarin wordt beoordeeld in hoeverre de NII heeft bijgedragen aan het realiseren van de doelstelling om complementair aan bancaire kredietverlening kapitaal van institutionele beleggers voor de Nederlandse economie te mobiliseren. Hierbij zal beoordeeld worden in hoeverre projecten die nu niet voor financiering door institutionele beleggers in aanmerking komen, dat eind 2016 wel komen. Er zal geen aanvullend overheidsgeld ter beschikking gesteld worden. In dat kader zal ook geëvalueerd moeten worden of de NII op eigen benen kan staan.

#### **IV. Het inrichting- en realisatieplan**

Het inrichting- en realisatieplan behandelt in elk geval de volgende onderwerpen:

1. Een uitgewerkte missie en visie van de NII. Dit betreft een concretisering van hetgeen kabinet en institutionele beleggers als doelstelling van de NII hebben opgenomen in de intentieverklaring.
2. De institutionele vormgeving van de NII. Hierbij wordt aangegeven welke juridische vorm de NII moet krijgen. De betrokkenheid van de overheid maakt dat de Comptabiliteitswet van toepassing is.
3. Omschrijving van taken, werkwijze en te leveren producten/diensten van de NII. Hierbij wordt ook nader beschreven waarop de NII potentiële projecten toetst; het gaat daarbij om criteria om de kansrijkheid van een project te bepalen (zoals: ligt er een business case, zijn de risico's in kaart gebracht en beheersbaar) en criteria om te bepalen of een project in voldoende mate leidt tot investeringen in Nederland.
4. Beschrijving van het business model van de NII. Dit business model heeft als uitgangspunt dat de NII zijn kosten kan dekken door middel van vergoeding voor geleverde diensten. Hierbij wordt onderbouwd hoe de diensten van de NII voorzien in een behoefte van institutionele beleggers (en andere financiers) en projecteigenaren.
5. Positionering van de NII in de markt. Hierbij wordt aangegeven hoe de NII invulling gaat geven aan de randvoorwaarde dat de NII financiering organiseert die aanvullend is aan de reguliere bancaire en andere private financiering. Daarnaast wordt op basis van een marktanalyse in kaart gebracht hoe de activiteiten van de NII zich verhouden tot de activiteiten van andere partijen die adviserende en intermediaire functies vervullen op het gebied van projectfinanciering.
6. Een voorbereiding voor de structuren die nodig zijn om de NHI onder te brengen in de NII. Zo moet bij onderbrenging van de NHI onder de NII, de NII zodanig vormgegeven worden dat deze

geen overheidsinstelling is en niet behoort tot de sector overheid volgens CBS en Eurostat-definities.

7. Beschrijving van de inrichting en de governance van de organisatie. Bij de inrichting wordt aandacht besteed aan de benodigde expertise, de verschillende functies die ingevuld moeten worden, de omvang van het personeelsbestand en hoe dit alles gerealiseerd kan worden. Daarbij hoort ook een inschatting van benodigde inhuur van expertise en mankracht. Wat betreft governance wordt aangegeven hoe het bestuur van de organisatie eruit komt te zien en hoe en aan wie dit bestuur verantwoording aflegt. Ook wordt hier ingegaan op de vraag welke betrokkenheid van de overheid bij de NII na oprichting gewenst is.
8. Een risicoanalyse waarin de voornaamste randvoorwaarden en bedreigingen voor het realiseren van de doelstellingen van de NII in kaart worden gebracht, inclusief maatregelen om die risico's te beheersen.
9. Een uitgewerkte begroting voor 2014 en projecties voor 2015 en 2016, waaruit ook de besteding van de overheidsbijdrage duidelijk wordt.
10. Een communicatie- en PR-plan voor de NII. Dit plan moet in elk geval beschrijven hoe de NII zichzelf, zijn diensten en zijn werkwijze onder de aandacht gaat brengen en hoe de NII de verwachtingen gaat managen. Dit laatste is van belang om ervoor te zorgen dat de NII vooral benaderd wordt met kansrijke projecten en niet met projecten waar geen draagvlak voor is of waarvan bij voorbaat duidelijk is dat marktconforme financiering niet mogelijk is. De NII moet helder communiceren dat zij financiering organiseert, geen bekostiging.
11. Planning en stappen die moeten worden gezet om tot daadwerkelijke start en operationalisering van de NII te komen. Daarbij wordt ook beschreven welke concrete bijdrage verschillende partijen gaan leveren aan de totstandkoming van de NII.

## **V. Praktische zaken**

De kwartiermaker kan bij de uitvoering van zijn opdracht beschikken over de volgende ondersteuning:

- Een deel van de €10 mln die het kabinet beschikbaar op de begroting heeft gezet voor het oprichten, opstarten en operationaliseren van de NII. Het staat de kwartiermaker vrij te onderzoeken of adviseurs bereid zijn tegen gereduceerd/geen tarief te werken.
- De kwartiermaker kan - kosteloos maar in redelijkheid - beschikken over ondersteuning en expertise vanuit overheid en institutionele beleggers.
- De verkenningen van bestaande initiatieven uitgevoerd in het kader van het kabinetsoverleg komen ter beschikking van de kwartiermaker.
- De kwartiermaker staat desgewenst een werkruimte met kantoorfaciliteiten ter beschikking

## **Bijlage I: 10e pijler Energieakkoord**

Het Energieakkoord van 6 september 2013 bevat als 10e pijler afspraken gericht op een financieringsprogramma voor het vrijmaken van voor het akkoord benodigde investeringen. Er is met financiële partijen en diverse koepelorganisaties overeenstemming bereikt over een aanpak die investeringen in energiebesparing en hernieuwbare energie aantrekkelijk maakt.

### **Afspraken 10e pijler van het Energieakkoord**

- De Nederlandse Vereniging van Banken (NVB) en Rijksoverheid zijn overeengekomen om een gezamenlijk Expertisecentrum Financiering op te zetten ter bundeling van technische, financiële en organisatorische expertise ter verdere uitwerking en gecoördineerde implementatie van financiële standaardisatie. De details van deze samenwerking zullen worden vastgelegd in een separate Green Deal. De focus ligt uitsluitend op kleine, nog moeilijk financierbare duurzame energieprojecten door banken. Het expertisecentrum beoogt om de financierbaarheid van dit soort kleinschalige projecten te verbeteren.
- Daarbij zal met IPO en VNG onderzocht worden hoe provincies en gemeentes die een actieve financieringsrol in de energietransitie ambiëren, kunnen participeren in dit Expertisecentrum zodat de inzet van hun financiële middelen geoptimaliseerd kan worden. Partijen die financiering zoeken, worden hierbij nauw betrokken.
- Ten aanzien van grootschaliger duurzame energieprojecten spreken de NVB, het Verbond van Verzekeraars, de Pensioenfederatie en de Rijksoverheid af om in de komende maanden met een geheel open vizier nader uit te werken onder welke voorwaarden bancaire financieringen van dit soort grootschalige projecten optimaal getransformeerd kunnen worden naar kapitaalmarktfinanciering door binnen en buitenlandse institutionele beleggers.
- De minister van EZ stelt een kwartiermaker aan – lees gelet op brief aan de Kamer over NII de kwartiermaker voor de NII – die binnen 6 maanden (begin 2014) een uitwerking zal presenteren. De NVB, het Verbond van Verzekeraars en de Pensioenfederatie zetten voor het kwartiermaken de vereiste kennis en expertise in.

In het proces dat tot deze afspraken uit het Energieakkoord heeft geleid, heeft Jan Kees de Jager in overleg met vele (financiële) partijen een uitvoerige verkenning uitgevoerd. Deze verkenning dient voor wat betreft het onderdeel energie van de NII als basis en startpunt.

Met betrekking tot het Expertisecentrum Financiering is op 30 september 2013 een green deal gesloten. Het expertisecentrum beoogt soortgelijke taken (bundeling van kennis en projecten) als de NII te faciliteren. Verschillen liggen erin dat het expertisecentrum zich richt op kleinschalige, moeilijker financierbare projecten terwijl het NII zich richt op grootschaliger projecten. Daarbij is het expertisecentrum gebaseerd op een overeenkomst tussen de Rijksoverheid en (groen)banken in plaats van institutionele beleggers. Om een fragmentatie van initiatieven en energie te voorkomen behoort het tot de taakopdracht van de kwartiermaker om in goede samenwerking met de betrokken Green-dealpartijen te bezien hoe beide initiatieven zich tot elkaar verhouden en wat de meerwaarde is van het eventueel (op termijn) samenvoegen van beide instellingen.

### **Taakopdracht kwartiermaker**

De kwartiermaker NII zal de nadere uitwerking van het financieringsprogramma voor energie ter hand nemen op de volgende wijze:

- De opdracht voor de kwartiermaker NII bestaat eruit de afspraken van de 10e pijler van het Energieakkoord herkenbaar en met behoud van hun beoogde inhoudelijke functionaliteiten mee te nemen bij de inrichting van de NII.
- De kwartiermaker maakt afspraken met de Borgingscommissie van de SER over bespreking van de voortgang inzake pijler 10 van het Energieakkoord.

- De kwartiermaker NII zal na 6 maanden (begin 2014) een uitwerking presenteren van dit financieringsprogramma als afgesproken in de 10e pijler van het Energieakkoord.
- De kwartiermaker NII gaat in overleg met het expertisecentrum om te bezien hoe beide initiatieven (NII en expertisecentrum) zich nu en in de toekomst tot elkaar zullen verhouden.

## **Bijlage II: NHI**

### **Aanleiding/probleemstelling**

- Voor de aanleiding en probleemstelling wordt verwezen naar het eindrapport van de commissie Kroes en de verkenning van dhr. Van Dijkhuizen.
- Op dit moment beziet het kabinet samen met de Europese Commissie of en hoe de NHI kan worden ingericht zodat wordt voldaan aan de Europese staatssteunaspecten. Daarbij wordt het draagvlak bij banken en institutionele beleggers in het oog gehouden.
- Als er een reëel uitzicht op groen licht is uit Brussel, dan is de operationele voorbereiding van het opzetten van een NHI onderdeel van de taakopdracht van de kwartiermaker en zal de kwartiermaker uitgebreid geïnformeerd worden over de stand van zaken en bijbehorende taken. Zolang er geen reëel uitzicht is op groen licht houden de ministeries van BZK en Financiën het voortouw in dit traject.
- Hieronder volgt op hoofdlijnen een indicatie van hetgeen uitgewerkt moet worden, onder voorbehoud van de gesprekken met de Europese Commissie.

### **Opdracht**

- In het Inrichting en Realisatieplan (IRP) van de NII wordt, afhankelijk van de voortgang van de gesprekken met de Europese Commissie en de beoordeling van de kwartiermaker ten aanzien van de structuren (zoals juridische vorm) die nodig zijn om een NHI naadloos onder te brengen in de NII, de volwaardige operationalisering van een NHI integraal betrokken.
- Voor volwaardige operationalisering moet het volgende worden uitgewerkt:
  - *Organisatievorm/governance/toezicht:* Onderdeel van de taakopdracht is om tot een advies te komen t.a.v. de ideale rechtsvorm voor de NHI. Daarbij is adequate governance met extern toezicht een vereiste. Dit moet de kwartiermaker in samenwerking met mogelijke toezichthouders nader uitwerken. Tot slot is een goede operationele bezetting van de NHI cruciaal, waarbij een rol van de sectorbanken verkend kan worden.
  - *Premiestelling:* Onderdeel van de taakopdracht is om in navolging van het werk van KPMG te komen tot een marktconforme methodiek t.a.v. de premie voor het risico dat de NHI en het Rijk als achtervang lopen.
  - *Buffervorming:* Onderdeel van de taakopdracht is om te voorkomen dat de NHI wordt gerekend tot de sector overheid. Daarom moet er een privaat bufferkapitaal in de NHI worden gestort. Hiervoor moet draagvlak gecreëerd worden bij institutionele beleggers. Mededingingsrechtelijke aspecten: Onderdeel van de taakopdracht is om in goed overleg met de ACM te komen tot een inrichting van de NHI die in lijn is met de mededingingswetgeving op dit gebied (van belang is een non-discriminatoire vormgeving).
  - *Verhandelbaarheid c.q. liquiditeit:* Onderdeel van de taakopdracht is om duidelijkheid te verschaffen over factoren die de liquiditeit van de uit te geven NHO's bevorderen. Daarvoor moet zekerheid worden verkregen over de behandeling in toezichtregimes,

ECB-beleenbaarheid en quotering van de marktprijs. Ook gestandaardiseerde NHO-documentatie kan de liquiditeit vergroten.

- De uitwerking van het plan moet zodanig zijn dat een nader aan te stellen directeur een NHI in een kort tijdsbestek kan oprichten. Op basis van dit plan zal een politieke beslissing genomen worden. Daarbij wordt getoetst op onderstaande randvoorwaarden.

#### **Randvoorwaarden**

- Geen materiële vergroting van de exposure van het Rijk; hetgeen betekent dat er geen verliezen voor de NHI/het Rijk mogen ontstaan in stressscenario's die rating agencies gebruiken bij het raten van covered bonds, uitsluitend de verliezen die optreden indien zich ernstigere stressscenario's voordoen mogen door het Rijk worden gedragen (zie voor verder concretisering van deze stressscenario's en doorrekeningen de risicoanalyse van KPMG in opdracht van MinFin en APG).
- Behoud van de juiste prikkels voor woningfinanciers (e.g. banken, verzekeraars) en consumenten;
- Geen drang of dwang richting institutionele beleggers;
- Geen effecten op EMU-saldo en EMU-schuld (ergo: de NHI mag niet tot de sector overheid worden gerekend);
- Marktconforme en kostendeekkende premiestelling conform de begrotingsregels (begrotingsregel 25);
- Geen verstoring van de concurrentieverhoudingen (ergo de NHI wordt non-discriminatoir vormgegeven in lijn met nationale- en Europese wetgeving);
- Adequate governance en toezicht;
- Behoud van draagvlak van betrokken partijen(banken, beleggers, toezichthouder, kabinet) bij de nadere uitwerking van de plannen;
- Zodanige vormgeving van de NHI dat het plaatsen van een NHI in een NII er niet toe leidt dat de andere werkzaamheden van de NII profiteren van de overheidsgarantie.

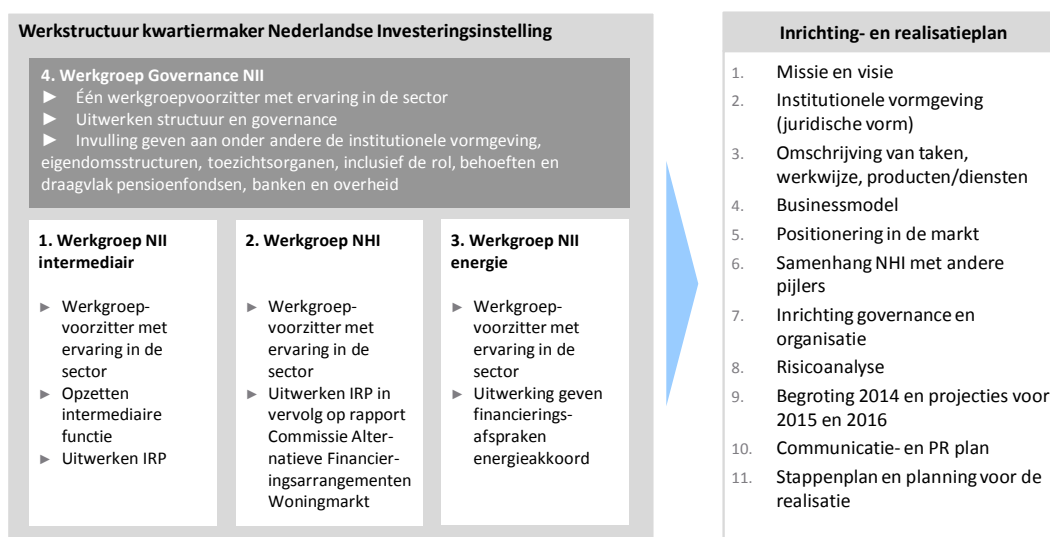


## Bijlage B. Aanpak en proces kwartiermaken

### Aanpak kwartiermaken

De opdracht voor de kwartiermaker omvatte het uitwerken van concrete voorstellen voor drie zaken: een concreet voorstel voor de uitwerking van de Nederlandse Investeringsinstelling (NII), een concreet voorstel voor de op te richten Nederlandse Hypotheekinstelling (NHI), en uitwerking te geven aan de financieringsafspraken uit het Energieakkoord (de tiende pijler).

Er is voor ieder onderdeel van de opdracht een werkgroep geformeerd. Daarnaast is er een vierde werkgroep opgericht die zich toelegt op de structuur en governance van het geheel en de delen (zie figuur B.1). Voor ieder van de vier werkgroepen is een voorzitter aangesteld die ervaring heeft of werkzaam is in de financiële sector dan wel, voor de werkgroep Energie in de energiesector. Bijlage C bevat een overzicht van de samenstelling van de projectgroep.



Figuur B.1. Werkstructuur kwartiermaken

### Proces kwartiermaken

De verschillende werkgroepen zijn van start gegaan in december 2013 met volle betrokkenheid van vertegenwoordigers van pensioenfondsen, pensioenuitvoerders, verzekeraars, banken en betrokken ministeries. Vanaf januari hebben de verschillende werkgroepen uitwerking gegeven aan de onderdelen van het IRP, zoals gedefinieerd in de 11 onderwerpen uit de opdrachtbrief.

De werkgroepen NII en NHI hebben gewerkt met een breed opgezette structuur van inhoudelijke experts. Deze experts werden geleverd door de betrokken ondernemingen, ministeries en adviesbureaus. De werkgroep NHI heeft bestaan uit meer dan 60 personen met een wisselende samenstelling en de werkgroep NII heeft bestaan uit 15 personen. De energiewerkgroep is in een kleine samenstelling met 6 personen aan de slag gegaan. De werkgroepen NHI en NII hebben gewerkt met een workshopstructuur op regelmatige basis. De verschillende workshops hebben tot doel gehad om een breed draagvlak te behouden en om vanuit de ingebrachte expertise tot uitkomsten, conclusies en aanbevelingen te komen. Dezelfde workshops hebben geleid tot de verschillende in het onderhavige IRP opgenomen teksten en tekstdelen.

De verschillende werkgroepen hebben ook nog buiten hun directe bereik gesproken met belanghebbenden, adviseurs en andere informatieleveranciers. Voorbeelden hiervan zijn koepelorganisaties, ministeries, sectorvertegenwoordigers en vragers van financiering. Beide werkgroepen hebben ondersteuning gekregen van EY.

De energiegroep heeft veel interviews afgenomen met de belanghebbenden in deze sector nadat was gekozen voor wind op zee als hoofdthema voor deze werkgroep. Inhoudelijk is de energiewerkgroep ondersteund door Roland Berger en EY.

In de kwartiermakersfase zijn twee maal bijeenkomsten georganiseerd met een klankbordgroep van stakeholders, waaronder verzekeraars, pensioenfondsen en -uitvoerders, banken, koepels en belangenorganisaties. Bij deze bijeenkomsten werd overleg gevoerd over de stand van zaken van het project en bereikte conclusies op de verschillende onderdelen.

### *Bijlage C. Overzicht samenstelling kernteam*

Jan van Rutte	Kwartiermaker
Marc van den Berg	Werkgroepvoorzitter Governance
Jeanine Helthuis	Werkgroepvoorzitter NII
Huib Morelisse	Werkgroepvoorzitter Energie
Koos Timmermans	Werkgroepvoorzitter NHI
Ton Daniels	EY

#### **Projectsecretariaat**

Jord van den Berg  
Victor Joosen  
Philip Mac-Lean  
Elly Nagtzaam  
Piet-Hein Prince

Projectgroep en werkgroepondersteuning door EY.  
Juridische ondersteuning door Pels Rijcken & Droogleever Fortuijn.

