

# Beleidsdoorlichting EKG

## Inleiding

### Onderzoeksafbakening en onderwerp

De Regeling Periodiek Evaluatieonderzoek (RPE) schrijft voor dat de gestelde doelen, de gebruikte beleidsinstrumenten en de daarmee gerealiseerde effecten en uitgaven van departementen periodiek tegen het licht worden gehouden in de vorm van een beleidsdoorlichting. Een beleidsdoorlichting is een onderzoek naar de doeltreffendheid en doelmatigheid van het beleid. Het doel van de beleidsdoorlichting is het verwerven van een beter inzicht in de realisatie van de beleidsdoelstellingen en in de effecten van het gevoerde beleid. Deze doorlichting richt zich op een deel van artikel 5 van hoofdstuk IX (Financiën) van de Rijksbegroting. Dit artikel gaat over de Exportkredietverzekering (EKV). Het onderdeel dat wordt doorgelicht is de Exportkredietgarantie (EKG). Dit is een relatief nieuw instrument dat wordt aangeboden binnen de faciliteit voor Exportkredietverzekeringen. Omdat de EKG 31 december 2014 afloopt is ervoor gekozen om deze nu al door te lichten. De EKV zal in 2016 doorgelicht worden.

### Hoofdstukindeling

Deze beleidsdoorlichting kent vijf hoofdstukken. In het eerste hoofdstuk wordt ingegaan op de rol van de exportkredietverzekeringsfaciliteit en de aanleiding voor het uitbreiden van het bestaande instrumentarium met de exportkredietgarantie. In het tweede hoofdstuk wordt vervolgens in meer detailniveau ingegaan op de werking van de EKG waarbij ook aandacht wordt besteed aan de ervaringen met de EKG tot nu toe. Vervolgens komt in het derde hoofdstuk geen nieuwe informatie aan bod, maar wordt de structuur voor de vaste onderzoeksvragen die dienen te worden beantwoord bij een beleidsdoorlichting gehanteerd. Hierdoor is het antwoord op de gebruikelijke vragen in beleidsdoorlichtingen gemakkelijk terug te vinden. Het vierde hoofdstuk betreft het oordeel van een onafhankelijke deskundige conform de Regeling Periodiek Evaluatieonderzoek (artikel 2, paragraaf 2). In het vijfde en laatste hoofdstuk worden de conclusies van de beleidsdoorlichting besproken.

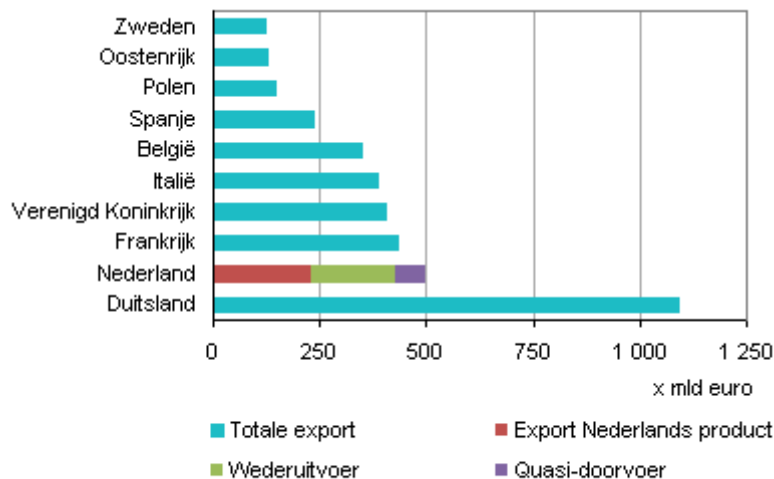
### Doelstelling

In deze beleidsdoorlichting staat de vraag centraal of de EKG als instrument doeltreffend en doelmatig functioneert als middel om de beschikbaarheid en de prijs van exportfinanciering te verbeteren. Daarnaast zal in de conclusies aandacht worden besteed aan eventuele verbeteringen die kunnen worden doorgevoerd.

# Hoofdstuk 1 Voorgeschiedenis

**Export speelt een belangrijke rol in de Nederlandse economie.** Nederland is de vijfde grootste exporteur<sup>1</sup> in de wereld en binnen de EU komt Nederland zelfs op een tweede plaats. In 2013 heeft Nederland voor ruim 500 miljard euro aan goederen en diensten geëxporteerd<sup>2</sup>.

**Grafiek 1: Tien EU-landen met meeste export van goederen (EU-definitie), 2013**



Bron: Eurostat en CBS

De waarde van de totale Nederlandse export bedroeg in 2013 ruim 88% van het bruto binnenlands product (bbp)<sup>3</sup>. Een deel hiervan betreft echter wederuitvoer. Nederlandse handelaren kopen bijvoorbeeld Chinese computers die ze aan Duitsland doorverkopen. De daadwerkelijke bijdrage van de export aan de Nederlandse economie ligt daardoor lager maar toch levert export (inclusief kapitaalgoederen) een zeer belangrijke bijdrage aan de Nederlandse economie. In 2012 heeft de export van goederen en diensten bijgedragen tot 31,5% van het bbp<sup>4</sup>.

**Export levert dan ook een grote bijdrage aan de werkgelegenheid in Nederland.** Deze werkgelegenheid komt niet alleen tot stand bij de exporterende bedrijven, maar ook bij de toeleveranciers van deze exporteurs. Uit de gegevens van het CBS blijkt dat 32% van de Nederlandse werkgelegenheid in 2012 samenhangt met export.

<sup>1</sup> [http://www.wto.org/english/res\\_e/statis\\_e/its2014\\_e/its14\\_charts\\_e.htm](http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2014_e/its14_charts_e.htm)

<sup>2</sup> <http://www.cbs.nl/nl-NL/menu/themas/internationale-handel/publicaties/artikelen/archief/2014/2014-nederland-exportland-im-art.htm>

<sup>3</sup> <http://statline.cbs.nl/StatWeb/publication/?VW=T&DM=SLNL&PA=81170NED&LA=NL>

<sup>4</sup> <http://www.cbs.nl/nl-NL/menu/themas/internationale-handel/publicaties/artikelen/archief/2013/2013-06-25-infographic-i-h.htm>

## Grafiek 2: Onderverdeling Nederlandse werkgelegenheid, 2012 (bron CBS)



Bron: CBS

Het grootste deel van de werkgelegenheid die samenhangt met export zit bij de exporterende bedrijfstakken zelf. Het gaat hier om ruim 1,3 miljoen arbeidsjaren. Als bijvoorbeeld de helft van de productie in een zuivelfabriek voor de export bestemd is en de helft voor de Nederlandse markt, dan wordt de helft van de werkgelegenheid toegeschreven aan de export. Daarnaast ontstaat ook bij de toeleveranciers van de exporteurs aanvullende werkgelegenheid dankzij de export. De metaalindustrie levert bijvoorbeeld onderdelen die de scheepsbouwsector verwerkt in exportproducten. Andere bedrijfstakken leveren bijvoorbeeld diensten zoals schoonmaak, beveiliging of boekhouding aan exporterende bedrijven. De toeleverende bedrijfstakken zijn goed voor een werkgelegenheid van ruim 800 duizend arbeidsjaren door export<sup>5</sup>.

**De export gaat niet alleen naar de ons omringende landen maar ook naar economieën in ontwikkeling.** Nog altijd gaat verreweg het grootste deel van de totale Nederlandse export naar Europese landen<sup>6</sup>. De waarde van de goederenexport naar snel groeiende economieën stijgt echter al jaren meer dan de export naar Europa. Door de toegenomen welvaart in de opkomende economieën kopen zij meer goederen uit Nederland voor consumptie. Ook importeren zij meer Nederlandse halffabricaten om te gebruiken voor hun productie. De Nederlandse export naar Mexico groeide bijvoorbeeld van 0,2 miljard euro in 1996 naar 2,7 miljard euro in 2013. Ter vergelijking, de export naar Duitsland werd tijdens dezelfde periode 2,4 keer zo groot.

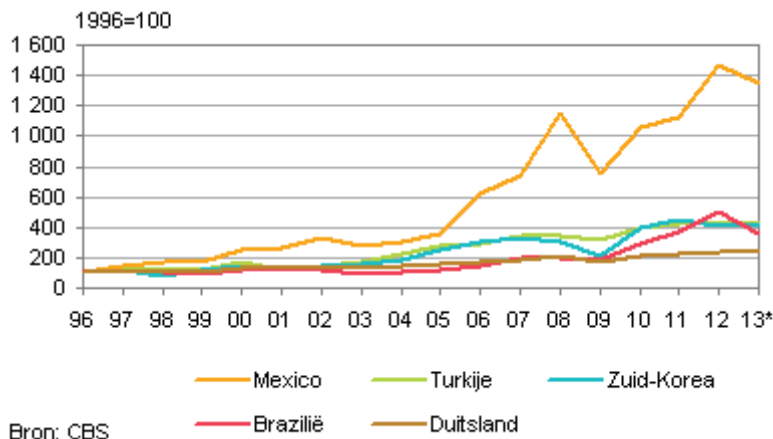
Medio jaren '70 werd door de traditionele industriële grootmachten de Groep van 7 (G7) opgericht. Jarenlang domineerden de EU-landen Frankrijk, Duitsland, het Verenigd Koninkrijk, Italië met Japan, de Verenigde Staten en Canada via dit economische en financiële forum de wereldhandel. Tegen het eind van de jaren '90 werd steeds duidelijker dat ook Brazilië, Rusland, India, China en later ook Zuid-Afrika (BRICS) economische grootmachten waren geworden. Sinds het midden van de jaren 2000 is er wereldwijd extra aandacht voor een andere groep nieuwkomers, de Next-Eleven (N11), vanwege hun sterke economische groei en groeipotentieel. Tot de N11 behoren Bangladesh, Egypte, Filipijnen, Indonesië, Iran, Mexico, Nigeria, Pakistan, Turkije, Vietnam en Zuid-Korea. De verwachting is dat enkele van deze landen op termijn zullen uitgroeien tot economische grootmacht<sup>7</sup>.

<sup>5</sup> <http://www.cbs.nl/nl-NL/menu/themas/dossiers/globalisering/publicaties/artikelen/archief/2014/2014-4062-wm.htm>

<sup>6</sup> <http://www.cbs.nl/nl-NL/menu/themas/internationale-handel/publicaties/artikelen/archief/2014/2014-4099-wm.htm>

<sup>7</sup> <http://www.cbs.nl/nl-NL/menu/themas/internationale-handel/publicaties/publicaties/archief/2014/2014m21kwiii-pub.htm>

**Grafiek 3: Ontwikkeling Nederlandse exportwaarde, per land**



**Exporttransacties en investeringen in het buitenland brengen betalingsrisico's met zich mee.** Vaak worden bij exporttransacties uitgestelde betalingstermijnen overeengekomen. Het moment van levering van het goed en het moment van daadwerkelijke betaling komen dan niet overeen. Er is in zo'n geval sprake van een handelskrediet. Dit brengt voor de exporteur risico met zich mee. De ontvanger van de goederen of diensten kan immers zijn betaling uitstellen of zelfs helemaal niet betalen. De exporteur zal een passende financiering proberen te vinden en zijn bankier zal, afhankelijk van de omvang van de transactie en het landen- en debiteurenrisico, het betalingsrisico bij een verzekeraar willen onderbrengen. De financiering vindt doorgaans plaats door middel van het verstrekken van een leverancierskrediet (krediet dat de exporteur verleent aan de afnemer in het buitenland) of van een afnemers/koperskrediet (krediet dat door een bank wordt verstrekt aan de importeur of diens bank). Om het betalingsrisico op het krediet te minimaliseren is het niet ongebruikelijk dat de kredietverstrekende bank vraagt om een exportkredietverzekering. Wereldwijd wordt ongeveer 6 procent van de totale exporten verzekerd door private kredietverzekeraars, maar in het eurogebied is dat het dubbele (12 procent).

**In sommige gevallen kunnen exporttransacties niet op de markt verzekerd worden.** Door een combinatie van looptijd van het krediet, de omvang van de exporttransactie en de kredietwaardigheid van de koper zijn private verzekeraars niet in staat (doordat er een te hoge prijs moet worden gevraagd of doordat er binnen de portefeuille van de verzekeraar geen ruimte is) om sommige transacties te verzekeren. In de praktijk gaat het hierbij vooral om exporttransacties van kapitaalgoederen (bijvoorbeeld schepen en machines) of aannemerijzaken (zoals baggerwerkzaamheden en bouwprojecten). Het kan zowel gaan om debiteuren in opkomende economieën of ontwikkelingslanden als om debiteuren in de geïndustrialiseerde wereld, maar in dat laatste geval betreft het transacties met langere krediettermijnen of andere karakteristieken waardoor deze niet op de markt kunnen worden verzekerd.

**Sinds 1922 ondersteunt de Nederlandse staat de financiering van exporttransacties door middel van exportkredietverzekeringen.** In het begin van de jaren twintig van de vorige eeuw maakt de Nederlandse economie een zware depressie door waarbij de werkloosheid snel opliep. Ter ondersteuning van de exportsector besloot de overheid om zich, net zoals de overheden van andere industrielanden, garant te stellen voor exportkredieten<sup>8</sup>. Vanaf 1932 was de Nederlandsche Credietverzekering Maatschappij (NCM) verantwoordelijk voor de uitvoering van de regeling. De rechtsopvolger van de NCM is Atradius. Binnen de Atradius groep is Atradius Dutch State Business op dit moment de uitvoerder van de overheidsfaciliteit<sup>9</sup>.

<sup>8</sup> [http://www.dnb.nl/binaries/kb2002q3\\_tcm46-147102.pdf](http://www.dnb.nl/binaries/kb2002q3_tcm46-147102.pdf)

<sup>9</sup> <http://www.atradius.nl/corporate/overatradius/informatie-over-atradius-geschiedenis-het-ontstaan-van-atradius-nederland-gerling-ncm.html>

**Tabel 1: Overzicht van OESO landen met en zonder exportkrediet faciliteit**

OESO landen met exportkrediet faciliteit	OESO landen zonder exportkrediet faciliteit
Australië, België, Canada, Denemarken, Duitsland, Estland, Finland, Frankrijk, Griekenland, Hongarije, IJsland, Israël, Italië, Japan, Luxemburg, Mexico, Nederland, Nieuw-Zeeland, Noorwegen, Oostenrijk, Polen, Portugal, Slovenië, Slowakije, Spanje, Tsjechië, Turkije, Verenigd Koninkrijk, Verenigde Staten, Zuid-Korea, Zweden en Zwitserland	Chili, Ierland en IJsland

Bron: OESO<sup>10</sup>

De traditionele EKV biedt doorgaans twee vormen van dekking. Ten eerste is het risico op fabricatieschade verzekerd, de schade die kan ontstaan tijdens de fabricatieperiode. Het gaat dan bijvoorbeeld om het risico dat er iets gebeurt met de afnemer (bijvoorbeeld faillissement) tijdens de fabricatieperiode of bijvoorbeeld dat er oorlog uitbreekt waardoor de levering van het product niet kan plaatsvinden. Ten tweede wordt vaak het kredietrisico verzekerd. Veel van dit soort exporttransacties gaan gepaard met het aanbieden van financiering door een bank die de exporteur aandraagt. Na voltooiing van de transactie wordt de exporteur betaald door de bank, die zelf weer gedurende de looptijd van het krediet betalingen ontvangt van de buitenlandse debiteur. De risico's die worden verzekerd bestaan enerzijds uit politieke risico's (bijvoorbeeld wanneer buitenlandse deviezen het land van de debiteur niet meer mogen verlaten) en anderzijds uit commercieel risico (betalingsproblemen bij de debiteur).

Transacties die op de markt niet verzekerd kunnen worden vinden door de beschikbaarheid van de publieke exportkredietverzekering toch doorgang. Zonder de EKV zouden deze transacties verschuiven naar buitenlandse exporteurs of helemaal niet plaatsvinden. Aangezien deze exporttransacties in de regel waarde toevoegen aan de Nederlandse economie leidt de beschikbaarheid van de EKV op deze manier tot extra productie en werkgelegenheid. Daar staat uiteraard tegenover dat de staat risico's voor zijn rekening neemt.

**De Nederlandse overheid maakt zich sterk voor de concurrentiepositie van de Nederlandse exporteur.** Nederland is zoals beschreven zeer afhankelijk van export en buitenlandse investeringen. Om onze goede internationale economische positie te behouden, is het essentieel om ons concurrentievermogen internationaal verder te versterken. Zeker in tijden van teruglopende binnenlandse vraag is het van belang dat bedrijven toegang krijgen en houden tot kansrijke markten en gebruik kunnen maken van goede financieringsfaciliteiten (bron: Kamerbrief over de export, 11/05/2012). In artikel 5 van de Financiënbegroting is het belang van de concurrentiepositie van de Nederlandse exporteur verwoord in de beleidsdoelstelling;

*Het bieden van mogelijkheden voor verzekering van betalingsrisico's die zijn verbonden aan export en investeringen in het buitenland, in aanvulling op de markt, en het creëren en handhaven van een internationaal gelijkwaardig speelveld voor bedrijven op het terrein van de exportkredietverzekeringsfaciliteit. (begroting IX, artikel 5)*

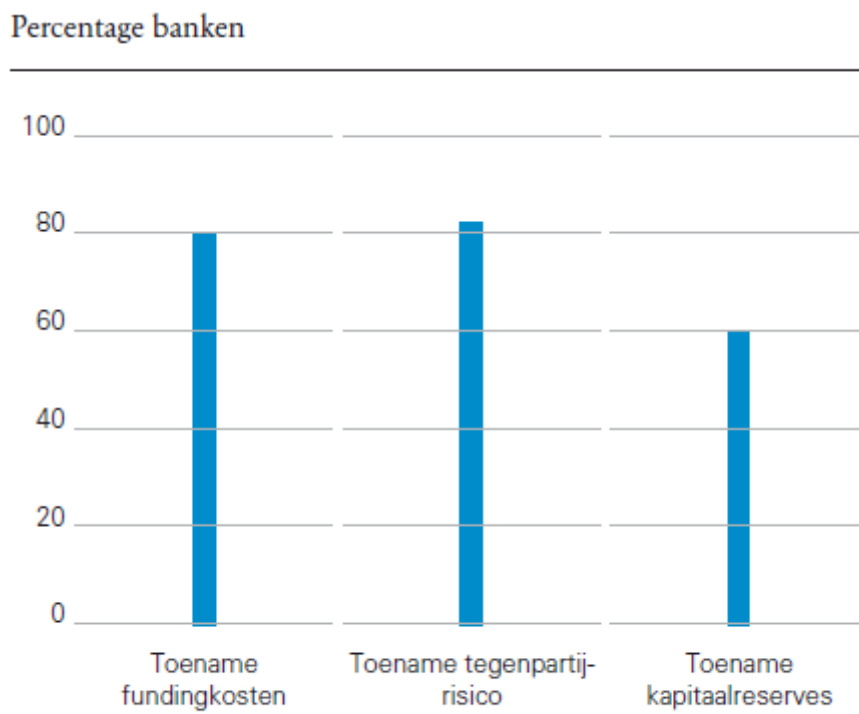
<sup>10</sup> <http://www.oecd.org/trade/exportcredits/eca.htm>

**Internationaal zijn er afspraken gemaakt om te voorkomen dat er oneerlijke concurrentie plaatsvindt door middel van exportkredietregelingen.** Deze afspraken zijn vastgelegd in de OESO *Arrangement on Guidelines for Officially Supported Export Credits*. Deze Arrangement fungeert als een *gentlemen's agreement* tussen de participerende lidstaten. Door de Wereldhandelsorganisatie (WTO) zijn exportsubsidies verboden. De belangrijkste afspraak binnen de Arrangement betreft het kostendekkendheidsbeginsel. Door middel van het OESO Premie-akkoord zijn afspraken over premies, looptijden en dekkingsvoorwaarden vastgelegd. Dit biedt het kader voor een gelijk speelveld. In EU-verband is de OESO Arrangement door middel van een Verordening bindend gemaakt voor de lidstaten en bestaan bovendien beperkingen ten aanzien van het verlenen van staatssteun.

**Binnen deze afspraken bestaat echter wel de ruimte om op een verschillende wijze invulling te geven aan nationale exportkredietfaciliteiten.** Het is onder andere toegestaan om exporteurs te ondersteunen door middel van "pure cover" of "direct lending". Pure cover betekent dat er exportkredietfinanciering mogelijk wordt gemaakt door middel van verzekering van de onderliggende risico's. Direct lending betekent dat er direct exportkredietfinanciering beschikbaar wordt gesteld door de overheid. Een tussenvariant is het bieden van rentesteun, waarbij de overheid de marktrentes verlaagt door het verschil met de internationaal vastgestelde zogeheten CIRR-rente te vergoeden. In Nederland wordt uitsluitend pure cover geboden. Bij het verzekeren van exportkredieten wordt doorgaans niet het volledige krediet in verzekering genomen, maar blijft er een beperkt eigen risico (2% of 5% afhankelijk van het gedekte risico) bestaan voor de exporteur/financier.

**Een crisis maakt banken terughoudend bij het nemen van risico's.** Hierdoor hebben exporteurs in mindere mate of slechts tegen een hogere prijs toegang tot handelsgerelateerde banklening en kredietbrieven. Tijdens de kredietcrisis is door exporteurs aangegeven dat zij meer moeite hadden met het verkrijgen van langetermijnkredieten.

**Grafiek 4: Oorzaken afname aanbod en toename prijs van handelsfinanciering door banken (periode okt – nov 2008)**



Bron: IMF, resultaten uit een enquête onder 40 banken uit ontwikkelde en opkomende economieën.

Banken geven zelf drie oorzaken voor beperkingen op handelsfinanciering. In de eerste plaats heeft de toename van financieringskosten voor banken zelf in de loop van 2008 de prijs die ze berekenen voor handelsfinanciering opgedreven. Als gevolg van de financiële crisis is het vertrouwen onder banken afgenomen, waardoor banken een hogere renteopslag zijn gaan rekenen op onderlinge leningen. Een tweede oorzaak is de toename van tegenpartijrisico. Economische achteruitgang, zoals tijdens de kredietcrisis, vergroot de kans op wanbetaling door de buitenlandse importeur, waardoor banken terughoudender worden in het verstrekken van handelskrediet. Overigens kan bij deze twee oorzaken de kanttekening worden geplaatst dat in de meeste landen de afgelopen jaren weer economisch herstel heeft plaatsgevonden en dat banken - in elk geval in Europa - de afgelopen jaren de financieringskosten ook weer flink hebben zien dalen als gevolg van de zeer lage beleidsrentes en teruggekeerde financiële stabiliteit.

Ten derde hebben banken als gevolg van de kwetsbaarheden die aan het licht zijn gekomen tijdens de kredietcrisis maatregelen genomen om de kapitaal- en liquiditeitspositie te versterken. Voor een belangrijk deel is dit het gevolg van versterkte regelgeving die voortvloeit uit Basel III, die tot en met 2019 wordt ingefaseerd. In relatie tot de EKG kan bijvoorbeeld de *net stable funding ratio*<sup>11</sup> een rol spelen, al moet deze eis in EU-verband nog worden vormgegeven en bestaat deze op dit moment dus nog niet. Dit laat onverlet dat banken kunnen anticiperen op dergelijke eisen en dat banken ook zonder regelgeving de kwetsbaarheden kunnen willen terugdringen die gepaard gaan met een hoge mate van schuldfinanciering en excessieve afhankelijkheid van kortlopende marktfinanciering. Dit kan een structureel opwaarts effect hebben op de gemiddelde financieringskosten (al staan hier ook weer factoren tegenover zoals de huidige zeer lage renteomgeving).

Bovenop deze factoren geeft een meerderheid van de banken in de IMF-enquête tot slot aan dat ze een te lage prijs voor het risico op bankproducten, inclusief handelsfinanciering, hebben gerekend. Hierdoor zal de renteopslag ook voor handelsfinanciering na de crisis mogelijk op een hoger niveau liggen of de beschikbaarheid van lange kredieten minder zijn dan voor de crisis. Dit is wenselijk voor zover deze opslag te laag was<sup>12</sup> of banken te genereus waren in hun kredietverlening of niet de meest gewenste financiering daarvoor beschikbaar hadden.

**Het bedrijfsleven heeft de sinds de start van de kredietcrisis herhaaldelijk aandacht gevraagd voor een verslechtering van de concurrentiepositie door problemen met lange termijn exportkredietverlening.** Zoals hierboven beschreven zijn banken om verschillende redenen terughoudender geworden met het verstrekken van exportkredieten. In verschillende OESO-landen zijn nieuwe instrumenten ontwikkeld om dit op te vangen, terwijl in andere landen de overheden al langer actief waren in directe exportfinanciering of herfinanciering. De concurrentiepositie van Nederlandse exporteurs dreigde hierdoor in gevaar te komen. Daarom is in 2009 gestart met een nieuw instrument dat de verstrekking van kapitaal voor exportkredieten aantrekkelijker moest maken: de exportkredietgarantie. Zoals hierboven aangegeven lijkt het aanbod van (langere) handelsfinanciering minder dan voor de crisis, zodat de aanleiding voor de introductie van de EKG blijft bestaan nu de financiële wereld weer in rustiger vaarwater terecht is gekomen.

---

<sup>11</sup> De *net stable funding ratio* leidt ertoe dat banken zich gemiddeld gesproken langer dienen te financieren, zodat bovenmatige afhankelijkheid van kortlopende marktfinanciering, en de daarmee gepaard gaande kwetsbaarheden, wordt teruggedrongen.

<sup>12</sup> dnb/kwartaalbericht juni 2009

## **Hoofdstuk 2      Exportkredietgarantie (EKG)**

### **2.1      *Hoe werkt de EKG?***

**Het doel van de EKG is om het voor investeerders aantrekkelijker te maken om aan banken kapitaal te verstrekken ter financiering van exporttransacties.** Een staatsgarantie op de financierende bank van een exporttransactie zorgt ervoor dat het risico dat een investeerder loopt feitelijk een risico op de staat is en niet op de bank. Voor bijvoorbeeld institutionele beleggers zoals pensioenfondsen en verzekeraars die op zoek zijn naar langetermijninvesteringen met een laag risico (zoals het risico op de Nederlandse staat) ontstaat daardoor een aantrekkelijke nieuwe investeringsmogelijkheid.

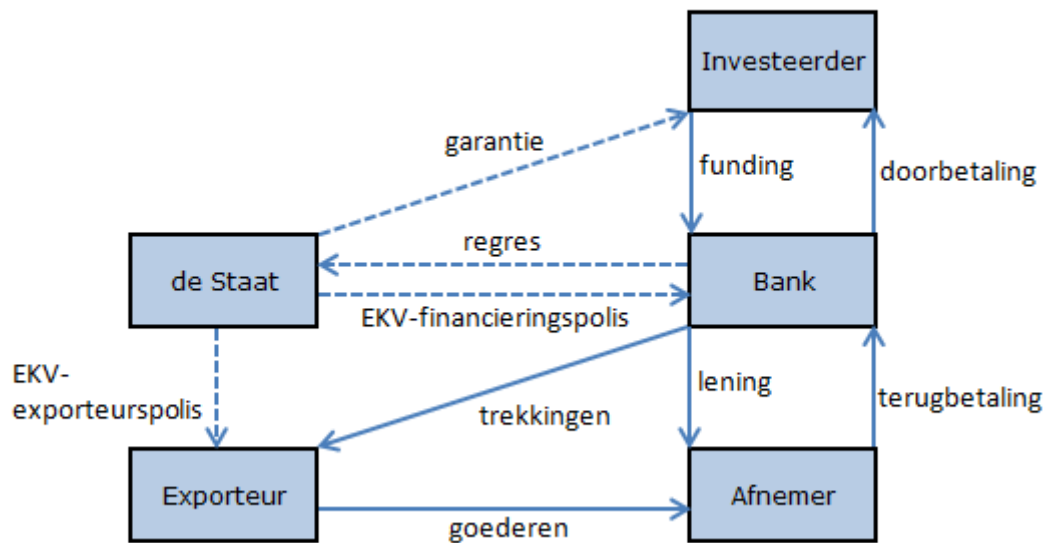
**Een exportkredietgarantie wordt uitsluitend afgegeven in aanvulling op reguliere EKV-dekking.** Met een exportkredietverzekering is reeds het betalingsrisico verzekerd dat de exporteur/financierende bank loopt op de debiteur (de buitenlandse importeur). De EKG garandeert daarbovenop dat het bedrag dat bij de bank binnenkomt naar aanleiding van de exporttransactie ook daadwerkelijk wordt doorgezeten naar de investeerder. Dankzij een staatsgarantie op de financierende bank kan een investeerder bereid zijn om de bank van funding te voorzien ten behoeve van de exporttransactie. Het additionele risico dat de staat aangaat met het afgeven van een EKG is derhalve beperkt tot de mogelijkheid van betalingsproblemen bij de bank. Aan het onderliggende risico dat met de EKV wordt gelopen verandert niets, aangezien de commerciële risico's van de debiteur in beginsel niet zijn gecorreleerd aan die van de bank.

**Een belangrijk verschil van een garantie ten opzichte van een verzekering is dat een garantie onvoorwaardelijk uitkeert.** Het zich voordoen van een "event" is voldoende om tot uitbetaling over te gaan. Hierdoor kunnen de achterliggende investeerders altijd op ontvangst van de lening rekenen. Dit moet de investeerder voldoende zekerheid bieden om aan banken funding voor exporttransacties beschikbaar te stellen. Het "event" betreft in dit geval wanbetaling van de bank aan de investeerder. Om ervoor te zorgen dat de staat een claim kan indienen tegen de bank als er moet worden uitgekeerd onder de EKG sluiten de bank en de staat een zogenaamde regresovereenkomst. Hiermee verbindt de bank zich jegens de staat de investeerder altijd te zullen betalen, ook als hij zelf niet betaald heeft gekregen door de debiteur. Indien deze laatste situatie zich voordoet wordt de bank immers betaald door de staat – met uitzondering van het eigen risico – op basis van de EKV-financieringspolis.

In de onderstaande figuur wordt weergegeven hoe de verschillende relaties lopen bij een exporttransactie met EKV- en EKG-dekking. In principe vinden daadwerkelijke financiële en goederenstromen uitsluitend plaats tussen exporteur, afnemer, bank en investeerder. Uitzonderd de premie zullen er uitsluitend in geval van een "event" financiële stromen tussen de overheid en de andere deelnemers aan de exporttransactie plaatsvinden (de onderbroken pijlen).



**Figuur 1: Stroomoverzicht exporttransactie met EKG-dekking**



In eerste instantie zal bij een exportkrediet de afnemer een lening aangaan ten behoeve van de betaling van de goederen (of diensten) die worden geleverd door de exporteur. De bank wordt vervolgens terugbetaald door de afnemer. De bank wil zich indekken voor het betalingsrisico dat wordt gelopen op de afnemer en verzekert zich bij de staat door middel van een EKV-financieringspolis. Indien de lening en het betalingsrisico van de afnemer voor de exporteur is (leverancierskrediet) kan de exporteur zich verzekeren bij de staat door middel van een EKV-exporteurspolis. Wanneer de exporteur de financiering zelf op zich neemt (geen financieringspolis, maar uitsluitend een exporteurspolis) kan geen EKG worden afgesloten.

**Er wordt een 100% overheidsgarantie gegeven op de financierende bank.** Hierdoor heeft de investeerder een directe garantie van de staat. Als de bank niet doorbetaalt aan de investeerder kan deze door het inroepen van de EKG direct een claim neerleggen bij de staat. De staat betaalt vervolgens binnen vijf werkdagen uit. Bij uitbetaling krijgt de staat door de regresovereenkomst die met de bank is gesloten direct een regres op de bank. Er zijn vervolgens twee situaties mogelijk:

- De bank is niet betaald door de debiteur: de staat vordert onmiddellijke betaling van het uitgekeerde bedrag bij de bank. De bank was immers verplicht geweest dit bedrag door te blijven betalen aan de investeerder, ongeacht of zij zelf betaald heeft gekregen door de debiteur. Het risico dat de debiteur niet betaald is immers afgedekt met een exportkredietverzekering bij de staat waarmee de bank haar verlies kan dekken uitgezonderd het eigen risico.
- De bank heeft zelf betalingsproblemen: de staat zal wel betaling vorderen bij de bank, maar de kans dat dit slaagt is gering. De staat zal in dat geval de plek van de bank innemen, dan wel een andere partij aanwijzen die het exportkrediet en de betalingen zal gaan managen. De schade voor de staat is in dat geval maximaal één betalingstermijn.

### **Box 1: Een transactie in de praktijk**

Voor een beter begrip van de regeling kan het nuttig zijn om een fictieve transactie te volgen. Een exporteur van een kapitaalgoed, bijvoorbeeld een schip, wil zijn in Nederland gebouwde schip verkopen in het buitenland. De buitenlandse koper is geïnteresseerd in het schip, maar kijkt ook naar het aanbod elders. Het is zijn ideale schip en het kan op tijd worden geleverd, maar de aankoopprijs is wel hoger dan die van bijvoorbeeld een Aziatische concurrent. Daarnaast kan hij de aankoopprijs niet in een keer op tafel leggen. Daarom wil de koper de aankoop graag financieren en de jaren daarna afbetalen.

De potentiële koper vraagt de scheepsbouwers een offerte op te stellen inclusief een financieringsvoorstel. De exporteur zal zich hiervoor richten tot een bank. Als de bank veel betalingsrisico's ziet zal zij een prijsopgave doen met een verzekeringsdekking bij de Nederlandse overheid (via Atradius Dutch State Business).

De bank zal de prijs die zij rekent baseren op haar interne financieringskosten, een marge ter compensatie van haar werkzaamheden en een opslag voor de risico's. Deze opslag wordt lager door de EKV. Er kunnen redenen zijn waarom de bank de financiering niet helemaal zelf op haar balans kan nemen. Ook kan het zijn dat de funding van de bank dermate duur is dat het aanbod van de Nederlandse exporteur niet concurrerend is. Dan is het goed als zij de transactie kan doorverkopen aan een institutionele belegger. De bank zal bekijken of zij institutionele beleggers kan interesseren. Deze partijen willen niet de due diligence doen op de lening, daar zijn zij niet op toegerust en dit zou de investering mogelijk niet meer rendabel maken. Met een staatsgarantie van de Nederlandse overheid is dit eenvoudiger, aangezien het risico op de Nederlandse overheid bekend is. Door de overheidsgarantie wordt het een belegging met een laag risico. De belegging heeft weliswaar een geringe liquiditeit, maar ook een iets hogere marge dan Nederlands schuldpapier.

**Er zijn momenteel drie uitvoeringsvarianten binnen de EKG: 1) de overdrachtsvariant, 2) de herfinancieringsvariant en 3) de Pfandbriefvariant.** De verschillen tussen de varianten zijn grotendeels gebaseerd op het juridische eigendom van het exportkrediet. Wat betreft de garantie zelf en de risico's die de staat loopt zijn er geen verschillen tussen de varianten. In de overdrachtsvariant gaat het eigendom van het exportkrediet over van de bank naar de investeerder met een verpanding naar ADSB. Het voordeel hiervan is dat het exportkrediet niet langer op de balans van de bank hoeft te worden opgenomen en dat de prijsstelling van de bank beter inzichtelijk is voor de investeerder. Niet alle investeerders blijken echter bereid te zijn het eigendom van het exportkrediet over te nemen. Daarom is de herfinancieringsvariant ontwikkeld, waarbij het eigendom van het exportkrediet bij de bank blijft. Het voordeel van deze variant is dat ook de investeerders die geen eigendom van het exportkrediet willen krijgen in aanmerking kunnen komen voor een exportkredietgarantie en daardoor bereid zijn om funding te leveren voor exportkredieten. De Pfandbriefvariant is als het ware een verbijzondering van de overdrachtsvariant gericht op de zeer omvangrijke Duitse 'Pfandbriefmarkt'. Het exportkrediet wordt samen met de EKG opgenomen in een zogenaamd 'Deckungsregister'. Hierdoor is het mogelijk voor Pfandbriefbanken om op een goedkope manier aan kapitaal te komen waarmee Nederlandse exportkredieten kunnen worden gefinancierd. Deze variant is voor de bank nog eenvoudiger omdat er in eerste instantie geen externe investeerder aan te pas komt. Daardoor is deze variant beter geschikt voor kleinere transacties, bijvoorbeeld van het mkb.

## Box 2: Duitse Pfandbriefmarkt

De Duitse Pfandbriefmarkt is niets anders dan de Duitse term voor covered bond markt. Covered bonds zijn gedekte obligatieleningen. De term gedekt ziet erop dat onder de obligaties daadwerkelijke activa liggen als onderpand voor de lening. De Duitse Pfandbriefmarkt is de grootste covered bond markt ter wereld ([www.vdp.de](http://www.vdp.de))

Duitsland kent een zeer oude en zeer omvangrijke covered bond markt ofwel Pfandbriefmarkt. Hierdoor zijn veel Duitse banken actief als Pfandbriefbank. Dit betekent dat zij zich onderwerpen aan het wettelijk kader dat geldt voor Pfandbriefbanken. Een belangrijke bijzonderheid daarvan is dat een Pfandbriefbank in tegenstelling tot de Nederlandse wetgeving met betrekking tot covered bonds, geen aparte juridische entiteit hoeft op te richten om zijn Pfandbrief-, ofwel covered bond, activiteiten in onder te brengen. Het zeker stellen van de onderliggende activa wordt in de Duitse wetgeving bewerkstelligd door de opname van deze activa in een zogenaamd Deckungsregister. Op het moment dat een Pfandbriefbank failliet gaat, wordt deze opgesplitst in een 'gewone' bank en het Pfandbriefdeel. De gewone bank gaat dan failliet en wordt afgewikkeld. Het Pfandbriefdeel, dat vanwege het Deckungsregister eenvoudig af te scheiden is, blijft apart behouden en houdt zijn waarde.

Vanwege deze specifieke wetgeving was een kleine technische aanpassing nodig in de EKG overdrachtsvariant om deze omvangrijke kapitaalmarkt ook voor Nederlandse exporttransacties te ontsluiten.

## 2.2 Waarom de EKG?

**De verslechterde concurrentiepositie van Nederlandse exporteurs is aanleiding geweest om te onderzoeken welke mogelijkheden er waren binnen de EKV-faciliteit om de financiering van de Nederlandse export te ondersteunen.** Er zijn bij dit onderzoek verschillende opties om exporteurs te ondersteunen naar voren gekomen. Een vergelijking met verschillende benchmarklanden (zie tabel 2) maakt duidelijk dat andere landen naast exportkredietgaranties ook instrumenten aanbieden die leiden tot een directe uitgaande geldstroom bij de overheid. Het gaat hierbij om directe financiering, een herfinancieringsloket en renteondersteuning (CIRR).

**Tabel 2: internationale vergelijking financieringsondersteuning**

	Officiële financieringsondersteuning			
	EKG	Herfinanciering	Directe leningen	Rentesteun
België	x	x		x
Denemarken	x	x	x	
Duitsland	x			x
Frankrijk	x	x	x	x
Italië		x	x	x
Japan			x	
Nederland	x			
Spanje			x	x
Verenigd Koninkrijk		x	x	
Verenigde Staten		x	x	
Zweden		x	x	
Brazilië			x	x
Rusland		x	x	x
India			x	
China			x	
Zuid-Korea			x	x

Met betrekking tot exportkredietfaciliteiten zijn er in principe twee smaken mogelijk: "pure cover" en "direct lending". In het geval van "direct lending" wordt er geen garantie of verzekering als financieringsondersteuning geboden maar is er sprake van een directe financiële ondersteuning. De VS kennen bijvoorbeeld een regeling op basis van direct lending die wordt uitgevoerd door de US EXIM Bank. Binnen de huidige Nederlandse exportkredietfaciliteit wordt uitsluitend "pure cover", oftewel verzekering/garanties aangeboden. De EKG sluit hierbij aan.

Bij herfinanciering voorziet de staat de banken van de noodzakelijke 'funding' voor exportkredieten. Deze funding zal doorgaans goedkoop zijn voor de banken door de relatief lage financieringskosten van de staat. Bij rentesteun verschaft de staat een subsidie door het verschil tussen de marktrente van een exportkrediet en een internationaal afgesproken minimumrente (de CIRR)<sup>13</sup> te vergoeden.

### Box 3: Direct Lending vs Pure Cover

In het geval van "direct lending" wordt er financiering in de vorm van directe financieringsondersteuning aangeboden. Dit gebeurt onder andere in de VS, Italië, Groot-Brittannië, Frankrijk en Japan. In plaats van de combinatie tussen bancaire financiering en publieke verzekering wordt in sommige landen gewerkt met een publiek loket voor financiering. De OESO afspraken staan dit toe, zo lang er maar gewerkt wordt met rentetarieven die boven een internationaal afgesproken minimum liggen (CIRR).

Publieke financiering zou niet nodig moeten zijn als banken bereid zijn om de financiering te verstrekken. Het kan echter zijn dat er situaties ontstaan waarin de financiering niet tot stand komt. In dergelijke gevallen kan een publiek loket uitkomst bieden. Dit is een potentieel voordeel op het gebied van beschikbaarheid van kapitaal. De prijs kan lager zijn, als het publieke loket zich goedkoper financiert dan een bank en een deel van dit voordeel doorgeeft. De potentiële voordelen moeten worden afgezet tegen de nadelen, zoals de marktverstoring, overheidsfalen en onnodig gebruik van overheidsmiddelen.

In Nederland wordt er gekozen voor een combinatie van private exportfinanciering, publieke verzekering en een publieke garantie voor investeerders die in exportfinanciering willen investeren. Op deze manier kan de prijs van financiering worden gedrukt en de stabiliteit van het aanbod worden geborgd, zonder dat de staatschuld wordt vergroot en zonder dat er bovenmatig marktversturend wordt opgetreden.

**Het is niet mogelijk en niet wenselijk om op alle onderdelen de andere exportkredietfaciliteiten te volgen.** Dit wordt onder andere veroorzaakt doordat er verschillende systemen worden gehanteerd (direct lending vs pure cover), maar ook door de wijze waarop invulling wordt gegeven aan de nationale randvoorwaarden waaraan nieuwe instrumenten moeten voldoen. In sommige landen wordt minder waarde gehecht aan de budgettaire consequenties van exportondersteuning, waardoor er meer ruimte is voor productontwikkeling. In andere landen wordt bovendien minder belang gehecht aan het risico van marktverstoring, is de financiële sector minder goed ontwikkeld of is het verschil tussen marktrentes en CIRR-rentes veel groter. Daar staat tegenover dat de exporteurs uit andere landen waarmee de Nederlandse exporteurs concurreren door deze directe steun een voorsprong krijgen, die met de EKV/EKG slechts gedeeltelijk wordt ingelopen.

**De invoering van de EKG heeft zeer beperkte budgettaire consequenties.** Directe leningen leiden gelijk tot een uitgaande kasstroom (die geen consequenties heeft voor het EMU-saldo) en leiden tot een verhoging van de staatsschuld. Bij verzekeringen en garanties vindt de negatieve

---

<sup>13</sup> De commerciële referentierentevoeten (CIRR, commercial interest reference rates) zijn de minimumrentevoeten voor exportkredieten met overheidssteun die onder de Regeling van de OESO vallen.

kasstroom uitsluitend plaats als zich een "event" voordoet. Het hebben van minimale budgettaire consequenties (zowel EMU-saldo als schuld) was destijds een belangrijke randvoorwaarde voor het nieuwe instrument<sup>14</sup>. Uiteraard neemt de staat wel een risico op zich met de EKG, maar dat is beperkt van omvang en de kans is klein dat het risico zich voordoet.

**De EKG werkt zo min mogelijk marktverstrend.** De Europese Commissie heeft eisen gesteld ten aanzien van ondersteunende maatregelen vanuit de overheid. Deze beogen te voorkomen dat de (Nederlandse) bankensector door gebruikmaking van de EKG een oneigenlijk voordeel krijgt. De EKG leidt er immers toe dat in de ogen van de investeerder het risico voor het krediet waarop de EKG wordt afgegeven gelijk wordt aan het risico op staatsobligaties. Hierdoor nemen de fundingkosten van de financierende bank af. Banken worden geacht om in lijn met Europese regelgeving deze lagere fundingkosten door te geven aan de exporteur. Als gevolg daarvan kan de exporteur een beter concurrerend financieringsvoorstel aan zijn buitenlandse koper doen.

De Nederlandse overheid hecht er waarde aan om zo veel mogelijk aanvullend aan de markt te opereren en daar waar mogelijk marktpartijen hun eigen bijdrage te laten leveren. Voor de EKV is daarom de risicodracht opgezet, om zoveel mogelijk te voorkomen dat de staat risico's in verzekering neemt die door de markt kunnen worden gedekt. In de risicodracht staat vermeld op welke risico's (landen, looptijd en omvang) de staat potentieel dekking aanbiedt. Voor de overige risico's gaat de staat er vanuit dat deze op de markt verzekerd kunnen worden. De risicodracht wordt periodiek aangepast na overleg met de uitvoerder van de EKV-faciliteit of indien reacties van marktpartijen hiertoe aanleiding geven.

**De EKG bouwt voort op de ervaring van banken en Atradius.** Het invoeren van een instrument dat substantieel verschilt van het reeds aangeboden instrumentarium heeft nadelen. Door onervarenheid kunnen er makkelijker fouten worden gemaakt en aan het inkopen van expertise hangt een prijskaartje. Doordat de EKG aansluit bij de reeds bestaande activiteiten binnen de EKV-faciliteit was deze relatief makkelijk in te voeren. Voor de uitvoerder van de faciliteit, Atradius DSB, zijn de extra handelingen voor de EKG beperkt en derhalve worden geen extra uitvoeringskosten in rekening gebracht. De EKG kan namelijk uitsluitend worden aangevraagd in combinatie met een EKV-dekking. Ten opzichte van de EKV hoeft aanvullend alleen het risico van de financierende bank in kaart te worden gebracht.

De EKG is in 2012 op twee punten aangepast om deze beter aan te laten sluiten bij de wensen van de gebruikers. De belangrijkste aanpassing is dat sinds 2012 ook het doorsluisrisico wordt gegarandeerd, het risico dat een betaling van de debiteur door de bank niet wordt voldaan aan de investeerder. In de oude variant liep de investeerder dus een risico op de bank. Door de wijziging heeft de investeerder een belegging waarvan het risico gelijk is aan het risico op de staat. Deze wijziging zorgt ervoor dat de investeerder geen uitgebreid onderzoek naar de risico's (due diligence) meer hoeft te doen. De tweede aanpassing betreft een aanzienlijke versimpeling van de garantiedocumentatie. Hierbij is de Duitse Verbriefungsgarantie als uitgangspunt genomen. Deze documentatie is al goed bekend in de markt waardoor de EKG laagdrempeliger is geworden.

**Gegeven de randvoorwaarden (minimale budgettaire consequenties, geen marktverstrende werking, snel en makkelijk te implementeren) is gekozen voor de EKG.**

Het is niet mogelijk en niet wenselijk om de andere ECA's op alle punten te volgen. Binnen het internationaal vastgestelde kader is het mogelijk om voor verschillende instrumenten en systemen te kiezen. Iedere overheid hanteert hiervoor zijn eigen randvoorwaarden. Als gevolg hiervan zijn de exportkredietfaciliteiten die worden aangeboden allemaal verschillend en nooit één-op-één te kopiëren. Enige verschillen op het level playing field zijn dan ook onoverkomelijk. Het is echter wel wenselijk om, gegeven de randvoorwaarden, de Nederlandse exporteurs in hun concurrentiepositie zoveel mogelijk te ondersteunen. De doelstelling van de EKG is dan ook niet om exact dezelfde instrumenten aan te bieden als in andere landen, maar om financiering via investeerders laagdrempeliger te maken waardoor de financieringsmogelijkheden voor Nederlandse exporttransacties toenemen.

---

<sup>14</sup> Tegenover de mogelijke schade-uitgaven staat een beperkte positieve kasstroom als gevolg van de ontvangen premies.

### **2.3 Wat kost de EKG ?**

**De invoering van de EKG heeft niet tot extra uitvoeringskosten geleid.** Omdat er uitsluitend EKG-dekking mogelijk is in combinatie met EKV-dekking is er weinig additioneel werk nodig, namelijk alleen het beoordelen van het risico op de financierende bank. Dit heeft er in samenspraak met de uitvoerder van het exportkredietverzekeringsinstrumentarium, ADSB, toe geleid dat er geen extra uitvoeringskosten in rekening worden gebracht voor de EKG. De verwachting is dat de EKG in de nabije toekomst evenmin tot extra uitvoeringskosten zal leiden.

**Tot op heden zijn er geen schade-uitkeringen geweest op de afgegeven EKG's.** Ook is er momenteel geen schadedreiging geconstateerd. Hoewel zowel Fitch, S&P's en Moody's een "negative outlook" hanteren bij de ratings voor de banken die gedekt zijn onder de EKG, is de laagste rating momenteel A-. Alle banken bevinden zich daarmee in de investment grade categorie (rating AAA tot en met BBB-), die algemeen wordt gezien als de categorie waarbij het voldoende zeker is dat aan verplichtingen wordt voldaan. Het gaat hierbij overigens zowel om Nederlandse als om buitenlandse banken.

Er zijn sinds de start van de EKG-faciliteit dus geen budgettaire kosten geweest. Dit is in lijn met de verwachtingen gegeven het beperkte additionele risico en de ingevoerde risicobeheersmaatregelen.

**Het additionele risico dat de staat loopt bij EKG-dekking is beperkt.** Het gaat hierbij om kredietrisico op één termijnbetaling van de financiering en enkel in het geval de financierende bank in default verkeert. Sinds de invoering van het instrument op 10 november 2009 zijn er zeven Exportkredietgaranties afgegeven en lopen er nog zeven toezeggingen (stand ultimo november 2014). Het totale gegarandeerde bedrag onder de EKG bedraagt bijna 680 miljoen euro aan garanties en ruim 580 miljoen euro toezeggingen. Vanwege de koppeling met de EKV is het additionele risico ten opzichte van de reguliere verzekering echter zeer beperkt. Er wordt bij de bepaling van de additionele garantieverplichtingen uitgegaan van 10% van het totale gegarandeerde bedrag omdat het risico beperkt is tot één betalingstermijn. Dit komt derhalve neer op ca. 68 miljoen euro voor garanties en 58 miljoen euro voor toezeggingen. Omdat het risico zo beperkt is, is er geen separaat jaarlijks verplichtingenplafond afgesproken voor de EKG, maar valt dit onder het geldende jaarlijkse plafond van de EKV van 10 miljard euro. De berekende uitstaande verplichtingen uit hoofde van garanties zijn zeer prudent. Het daadwerkelijke additionele risico moet lager worden ingeschat omdat er bij halfjaarlijkse betalingen (zoals gebruikelijk bij EKV-gedekte kredieten) slechts twee periodes van dertig dagen (de betalingstermijn van de bank) per jaar zijn waarbij betaald moet worden en dus risico wordt gelopen. Aangezien de EKG feitelijk dekt tegen het risico van omvallen van een bank blijft het echte risico beperkt tot het niet doorgezet worden van één betalingstermijn; er zullen immers in beginsel geen betalingen worden gedaan aan een bank die reeds in default is. In Box 4 wordt het risico dat de staat loopt nog eens stap voor stap uitgelegd.

#### **Box 4: Welk risico dekt de EKG?**

Een EKG kan alleen worden afgegeven in combinatie met een EKV-financieringspolis. Deze financieringspolis verzekert een bank tegen het risico dat een buitenlandse debiteur niet aan zijn verplichtingen voldoet. De bank loopt wel een eigen risico van doorgaans 2% (voor politiek risico) of 5% (commercieel risico). Voor sommige transacties, bijvoorbeeld bij projectfinanciering, kunnen deze percentages ook (aanzienlijk) hoger zijn. De exporteur blijft hier buiten beeld, die heeft zijn betalingen ontvangen van de bank.

Indien de buitenlandse debiteur gewoon aan zijn verplichtingen voldoet zijn er in beginsel twee risico's die door de EKG worden gedekt. Ten eerste kan het zijn dat de bank weigert te betalen (het zogeheten moraliteitsrisico). Ten tweede kan het zijn dat de bank niet in staat is te betalen. In beide gevallen zal de staat de investeerder 100% van het verschuldigde bedrag vergoeden.

Het lijkt zeer onwaarschijnlijk dat het moraliteitsrisico zich ooit zal manifesteren. Een bank die niet aan zijn betalingsverplichtingen voldoet en derhalve zijn betalingsgedrag ter discussie stelt zal snel in problemen komen bij het aantrekken van funding. Bovendien zal de staat uiteraard regres halen op de bank. Er is dan ook geen reden te bedenken waarom een bank zal weigeren te betalen.

Het niet kunnen betalen is daarentegen wel een reëel risico, maar de kans dat het zich voordoet is erg beperkt door alle risicobeperkende maatregelen bij de EKG. Alleen banken die zeer solide zijn komen immers in aanmerking voor een EKG. Uiteraard zal de staat trachten zo veel mogelijk van de schade te recupereren bij de failliete bank.

Als dit risico (de bank kan niet betalen) zich toch voordoet blijft het beperkt tot één betalingstermijn. Dit soort exportkredieten hebben doorgaans een middellange of lange looptijd. Op basis van internationale afspraken moet er bovendien betaald worden in halfjaarlijkse termijnen. Indien reeds bekend is dat een bank niet meer kan betalen zal alles in het werk worden gesteld om te voorkomen dat het geld bij de bank terecht komt, maar het kan zijn dat de debiteur reeds opdracht tot betaling heeft gegeven. Het risico is dus dat de bank tussen het opdracht geven tot betaling door de debiteur en het verlopen van de betalingstermijn waarbinnen de bank het geld moet doorsluizen naar de investeerder (dertig dagen) in default raakt. De kans dat de EKG-gedekte banken in default raken is al heel klein, maar deze default moet zich dus ook nog eens voordoen in de hiervoor geschetste periode. Normaal gesproken zal de tijd tot het volgende betalingsmoment ruim genoeg zijn om te voorkomen dat een volgende betaling ook bij de failliete bank terecht komt, maar er is in theorie wel een kans dat de vervangende bank vervolgens ook in default raakt precies in de betalingstermijn.

Uiteraard kan het ook zo zijn dat de debiteur niet betaalt. In dat geval is de bank zoals beschreven verzekerd. De bank moet dan wel doorbetalen aan de investeerder (de eerste termijn moet de bank voorschieten, vanaf de tweede termijn krijgt de bank een uitkering van de staat onder de EKV). Aangezien er een eigen risico is krijgt de bank niet het hele bedrag vergoed maar de bank moet wel het hele bedrag betalen aan de investeerder. Dat betekent dus verlies voor de bank ter grootte van het eigen risico. Ook in deze situatie geldt bovenstaande redenering: de bank zal zijn betalingscapaciteit niet ter discussie willen stellen voor een relatief klein bedrag (bijvoorbeeld 5% van één betalingstermijn van een vijfjarig krediet; stel dat het krediet 500 miljoen is – zeer groot ook voor EKV-begrippen – dan gaat het om 2,5 miljoen). Het kan wel zo zijn dat deze situatie dubbelt met de situatie dat de bank niet in staat is om te betalen. In dat geval is de schade voor de staat iets groter; het EKV-deel moest de staat al betalen aan de bank, op grond van de EKG moet de staat dit bedrag aanvullen tot 100% voor de investeerder (dat is dus 5% extra risico voor de staat ten opzichte van de situatie dat de debiteur niet betaalt).

**Om het risico voor de staat te limiteren zijn verschillende risicobeheersmaatregelen ingevoerd.** Ten eerste zijn er banklimieten opgesteld. Hierbij krijgen banken met een externe kredietrating die slechter is dan A- geen banklimiet. Ter illustratie, de ratings<sup>15</sup> van de drie grootste Nederlandse banken: Rabobank (AA-), ING (A-) en ABN AMRO (A). Naarmate de rating van de bank slechter wordt en dus de kans op schade toeneemt, wordt de banklimiet lager. Indien de

<sup>15</sup> Standard & Poor's stand ultimo oktober 2014

banklimiet wordt bereikt kan in beginsel geen nieuwe Exportkredietgarantie meer worden uitgereikt aan de desbetreffende bank, totdat er weer ruimte bestaat.

**Tabel 2: Overzicht van banklimieten voor de EKG per bankrating**

Rating	Banklimiet
AAA	500 mln
AA+	450 mln
AA	400 mln
AA-	350 mln
A+	300 mln
A	250 mln
A-	200 mln

Hoewel de categorie BBB+ tot en met BBB- ook nog investment grade is, is het risico op een downgrade tot non-investment grade groter. Om binnen de rating toch nog enige buffer te hebben is gekozen voor een minimale rating van A-. Er zijn ook daadwerkelijk aanvragen afgewezen van internationale banken omdat hun rating lager is dan A-. Daarnaast wordt bij iedere individuele voorlegging opnieuw een inschatting gemaakt of het additionele risico acceptabel is. Omdat de ervaring met de EKG vooralsnog beperkt is, wordt iedere aanvraag na beoordeling door uitvoerder ADSB vervolgens voorgelegd aan de staat. De kans dat een bank met een dergelijke rating omvalt is zeer beperkt, maar er is natuurlijk wel een kans dat een bank *gedowngraded* wordt. In dat geval wordt in elk geval de signaleringslimiet aangepast of vervalt de mogelijkheid om een nieuwe garantie af te geven (indien de nieuwe rating slechter dan A- is). Doordat gekozen is voor A- als minimumrating kunnen de banken nog minimaal drie *notches* dalen voordat er niet langer sprake is van investment grade.

Hoewel de kans dat het tot een schade-uitkering komt zeer beperkt is, kan het uiteraard niet volledig worden uitgesloten. Momenteel staan er zeven exportkredietgaranties uit op vier banken. De risico's die worden gelopen op wanbetaling van één van deze banken zijn zeer beperkt. De banken bevinden zich immers in zeer goede risicocategorieën (minimaal A-). Bovendien blijkt uit recente stress-testing van de ECB (Comprehensive Assessment), waarbij van de 130 grootste Europese banken worden getoetst op hun crisisbestendigheid, dat alle banken waarop binnen de EKG een garantie is afgegeven zijn geslaagd. In de stresstest van de ECB is gebruik gemaakt van een scenario met een 5,4%-punt lagere economische groei, een neerwaartse schok in de huizenprijzen van 17%, een stijging van de werkloosheid tot 9,6%, een daling van de aandelenmarkt met bijna 24% en een stijging van de 10-jaarsrente met 1,4% over de periode 2014 – 2016<sup>16</sup>. Dit is een uitzonderlijk slecht economisch scenario, waarbij er nog geen schade wordt verwacht. Om meer inzicht te krijgen in de potentiële gevolgen van schade worden in Box 5 twee schadescenario's toegepast.

<sup>16</sup> <http://www.dnb.nl/nieuws/nieuwsoverzicht-en-archief/persberichten-2014/dnb314102.jsp>



### **Box 5: Scenario-analyse**

In het scenario waarbij één bank niet aan de eerstvolgende betalingsverplichting (2015) kan voldoen terwijl de debiteur wel heeft betaald, zal in het meest ongunstige geval (als het namelijk de bank betreft waarop in totaal de grootste garantie uitstaat, ruim 240 miljoen euro op twee financieringspolissen) eenmalig 10 miljoen euro schade ontstaan. Dit is één betalingstermijn op de polis die zich in de kredietfase bevindt (waarbij wordt uitgegaan van de huidige euro-dollarcoëfficiënt). Dit bedrag wordt hoger als de default in 2017 plaatsvindt, wanneer de kredietfase van de tweede polis is ingegaan. Het zou dan gaan om een bedrag van 14 miljoen euro. Hierbij geldt overigens wel dat, net zoals bij schade onder de EKV, recuperaties kunnen plaatsvinden waardoor de netto-schade uiteindelijk veel lager kan uitvallen of zelfs geheel verdwijnen.

De situatie zou zich natuurlijk ook kunnen voordoen dat niet één maar juist alle banken in de portefeuille niet meer aan hun betalingsverplichting kunnen voldoen terwijl ze wel allemaal net zijn betaald door de debiteur. In dit meest extreme geval zou er bij de huidige uitstaande garanties eenmalig ruim 35 miljoen euro moeten worden uitgekeerd (hierbij wordt uitgegaan van een default in het jaar 2019 wanneer alle onderliggende financieringspolissen zich in de kredietfase bevinden). Er moet hierbij echter wel opgemerkt worden dat deze situatie zich alleen voordoet als de internationale financiële sector in grote problemen verkeert.

Indien een bank niet betaalt, zal de investeerder binnen dertig dagen bij de staat een claim moeten indienen. De staat zal vervolgens binnen vijf dagen de gemiste betalingstermijn uitkeren aan de investeerder. Vervolgens krijgt de staat regres op de bank. Er zal een nieuwe financiële intermediair gezocht worden voor de volgende betalingstermijnen van de debiteur. Mocht hierbij geen enkele tussenpersoon aan de eisen voldoen dan kan de staat zelf desnoods als financieel tussenpersoon optreden.

**Op basis van de EU-regels voor staatssteun geldt dat voor de EKG tenminste een kostendekkende premie moet worden gevraagd.** Om tot een goede premiebepaling te komen is de premie opgesplitst in drie componenten:

1. het door de verzekering gedekte deel van het exporkrediet
2. het ongedekte deel van het exporkrediet (het eigen risico onder de EKV)
3. het 'doorsluisrisico' op de bank

Er wordt onderscheid gemaakt tussen het door de EKV gedekte en ongedekte deel. Voor het ongedekte deel wordt in basispunten een hogere premie gevraagd dan het gedekte deel. Hiervoor is gekozen omdat het gaat om "additioneel risico". Voor component 1 wordt 0,5 basispunten per jaar gerekend. Voor component 2 wordt 5 basispunten per jaar gevraagd.

Component 3 wordt over 100% van de lening voor de gehele kredietperiode berekend. Hierbij geldt een tarief van 1,5 basispunten per jaar met een maximum van 10 basispunten in totaal.

### Box 6: voorbeeld premieberekening

De tarieven worden berekend over het uitstaand saldo van de lening, waarbij wordt uitgegaan van zowel lineaire trekkingen als lineair halfjaarlijkse aflossingen. De voorfinancieringsperiode (trekkingsperiode), mits deze onder de EKG valt, en de nafinancieringsperiode (terugbetalingsperiode of kredietperiode) worden bij elkaar opgeteld en gedeeld door twee om de gewogen gemiddelde looptijd van de lening te bepalen. Indien de maximaal gedekte percentages voor politiek en commercieel risico onder de financieringspolis verschillen, wordt het laagste van beide gedekte percentages gehanteerd bij de bepaling van de premie voor de EKG. Bij een gedekt percentage van 98% politiek en 95% commercieel geldt derhalve voor de berekening van de EKG-premie een gedekt percentage van 95%. Voor het ongedekte deel geldt een hoger tarief. De gehele premie is betaalbaar in de valuta van de lening en wordt voldaan bij afgifte van de polis.

#### Rekenvoorbeeld Premie

Lening : EUR 50 mln

Gedekt percentage politiek : 98

Gedekt percentage commercieel : 95

Voorfinancieringsperiode : 0

Nafinancieringsperiode : 5 jaar

Premieberekening:

gewogen gem. looptijd lening :  $(0 + 5)/2 = 2,5$  jaar

Component 1

$95/100 * 0,5 \text{ bp} * 2,5 = 1,1875 \text{ bp}$

Component 2

$5/100 * 5 \text{ bp} * 2,5 = 0,625 \text{ bp}$

Component 3

$1,5 \text{ bp} * 5 = 7,5 \text{ bp} \Rightarrow$

geen maximering = 7,5 bp

totaal = 9,3125 bp

in EUR =  $9,3125 / 10.000 * \text{EUR } 50 \text{ mln} = \text{EUR } 46.562,50$

(bron:<http://www.atradiusdutchstatebusiness.nl/overheidsregelingen/exportkredietgarantie/index.html>)

**Tot op heden (stand ultimo november 2014) is voor een bedrag van bijna 620 duizend euro aan premie ontvangen op de afgegeven EKG's.** Op basis van de ervaring binnen de EKG is het nog niet goed mogelijk om een uitspraak te doen over de kostendekkendheid van de premies. Wel kan er een uitspraak worden gedaan over de jaarlijkse defaultkansen van de gedekte banken op basis van hun rating.

**Tabel 3: Jaarlijkse default kans per rating**

rating		default kans
AAA	Aaa	0,00%
AA+	Aa1	0,00%
AA	Aa2	0,01%
AA-	Aa3	0,01%
A+	A1	0,02%
A	A2	0,02%
A-	A3	0,07%

Bron: Moody's annual default rate study, 28 februari 2013

Indien op alle zeven uitgereikte garanties gelijktijdig risico wordt gelopen zou de verwachte schade – die wordt verkregen door de mogelijke schade te vermenigvuldigen met de kans dat deze schade optreedt – in een gegeven jaar gelijk zijn aan bijna 17 duizend euro. Hierbij is geen rekening gehouden met het feit dat bij schade-uitkering regres op de bank mogelijk is en er dus ook recuperaties kunnen plaatsvinden. Uitgaande van een recuperatiepercentage van 50% zou de verwachte netto schade in een gegeven jaar op ruim 8 duizend euro uitkomen. In theorie is het mogelijk dat als een bank in default gaat en de betalingen in het vervolg via een ander bank lopen, ook deze bank in default kan raken. Uitgaande van geldende looptijden van de garanties wordt er (uitgaande van dezelfde ratings) zonder recuperaties over de gehele looptijd ca. 215 duizend euro aan schade verwacht. Na recuperaties zou er een netto verwachte schade van ca. 107 duizend euro zijn. Op basis van de bovenstaande berekening lijken de huidige premie-inkomsten ruim kostendekkend. Dit is overigens een theoretische benadering die vooral opgaat voor de langere termijn; op kortere termijn is het zo dat als zich een schade voordoet deze weliswaar overzichtelijk is (één betalingstermijn van normaal gesproken één polis) maar al gauw aanzienlijk hoger dan de tot nu toe ontvangen premies.

**De EKG kan niet tegen dezelfde voorwaarden door de markt worden aangeboden vanwege het goede risicoprofiel van de staat.** De kredietcrisis heeft duidelijk gemaakt dat het van belang is om voldoende kapitaal aan te houden voor risico. Hoe hoger het risico, hoe groter het bedrag is dat aan kapitaal dient te worden gereserveerd. Dit maakt langetermijnfinanciering op risicovolle debiteuren erg kostbaar. De Nederlandse staat kent de hoogste kredietwaardigheid bij twee van de drie grootste credit rating agencies (AAA bij Fitch, Aaa bij Moody's en AA+ bij Standard & Poor's). Geen enkele commerciële bank kan op dit moment deze kredietwaardigheid bieden.

De investeerders zijn bereid om exporttransacties te financieren (tegen een lager tarief) bij een 100% staatsgarantie, waardoor de transactie doorgang kan vinden. De investeerder krijgt hierbij het risico van de Nederlandse staat maar ontvangt een rendement dat hoger ligt (vanwege de lagere liquiditeit) dan het rendement op Nederlandse staatsleningen. Sommige beleggers zijn juist op zoek naar dit soort beleggingen, omdat het kunnen verkopen geen relevant aspect is aangezien ze een belegging toch aan willen houden gedurende de hele looptijd. Het nadeel voor de institutionele belegger is behalve eventueel het niet-liquide karakter dat hij een belegging aangaat met de karakteristieken van een exportkrediet (halfjaarlijkse aflossingen en variabele rente).

#### **2.4 Wat zijn de ervaringen met de EKG ?**

**In 2009 is gestart met een EKG die aansluit bij de bestaande EKV-faciliteit.** Het bleek echter dat het instrument voor investeerders niet werkte, vooral doordat de EKG administratief veel te complex was in vergelijking met andere even risicovolle instrumenten en omdat het doorsluisrisico niet was gegarandeerd. Institutionele beleggers zijn niet gewend om bij deze vorm van financiering risico (op de bank in dit geval) te accepteren en aan voorwaarden te moeten voldoen bij inroeping van de garantie. Ongeacht de beperkte omvang van het risico dient dan het volledige risico van de exporttransactie te worden doorgelicht ("due diligence") door de investeerder. Er moet immers bepaald worden hoeveel kapitaal er voor dit risico moet worden aangehouden. Dit leidt tot dusdanige kosten voor de investeerder dat het rendement van de investering niet meer voldoende aantrekkelijk is.

**In 2012 is de EKG aangepast, zodat het instrument beter aansluit bij de behoeften van banken en investeerders, en verstrekt de Nederlandse staat een onvoorwaardelijke 100% garantie op de financierende bank van een exporttransactie ten gunste van de investeerder.** Sinds de invoering was er nog geen gebruik gemaakt van de faciliteit. Het is gebruikelijk dat marktpartijen enige tijd nodig hebben om te wennen aan een nieuw instrument. Uit gesprekken met banken kwam naar voren dat vanwege de transactiekosten uitsluitend grote transacties, met een omvang vanaf 100 miljoen euro, in aanmerking zouden komen voor de EKG.

De kredietcrisis heeft ertoe geleid dat in die periode minder grote transacties werden afgesloten waardoor de potentiële vraag naar de EKG niet groot was. Na verloop van tijd werd evenwel duidelijk dat het instrument onvoldoende aansloot bij de wensen van gebruikers en binnen de randvoorwaarden moest worden aangepast. Dit illustreert dat het niet eenvoudig om snel een effectief nieuw instrument op de markt te brengen. Sinds de aanpassingen in 2012 is er een stroom van aanvragen op gang gekomen en voor een substantieel deel van de financieringspolissen die sinds de aanpassing zijn verstrekt, geldt dat de EKG is gebruikt voor het aantrekken van het benodigde kapitaal.

**EKG is work in progress.** Continu wordt onderzocht hoe de EKG in de uitvoering nog beter kan aansluiten bij de betrokken partijen (exporteurs, banken en investeerders). Hierbij wordt niet alleen gekeken naar de ontwikkelingen bij vergelijkbare regelingen in andere landen maar ook vindt regelmatig contact plaats met de verschillende belanghebbende partijen.

#### **Box 7: Productontwikkeling in dialoog met de sector**

De markt voor exportfinanciering is continu in beweging. Dit geldt ook voor wat verschillende landen doen om hun exporteurs voldoende financieringsfaciliteiten te bieden. In deze context is het van belang om continu alert te zijn op het bewegende speelveld. Om te komen tot een product dat aansluit bij de behoeftes van de doelgroep is de overheid in continue dialoog met de sector. In dit geval gaat het om exporteurs van kapitaalgoederen, banken die exportfinanciering aanbieden en institutionele beleggers. De overheid hanteert in deze dialoog het uitgangspunt dat het verzekerings- en garantie-instrumentarium aanvullend is aan de markt, deze niet onnodig verstoort en risicotechnisch acceptabel is.

De EKG is in november 2009 gestart, maar het product werd niet afgenomen terwijl er wel nog steeds werd aangegeven dat er behoefte was aan alternatieve financieringsmogelijkheden. De wijzigingen die in 2012 zijn aangebracht zijn het resultaat van de dialoog die was opgestart met de beoogde gebruikers van het product. Deze wijzigingen hebben er toe geleid dat de EKG momenteel wel wordt gebruikt. De staat blijft in gesprek met de exporteurs en banken. De verdere verbeteringen van de EKG waaraan op dit moment wordt gewerkt zijn deels naar voren gekomen uit deze dialoog met de gebruikers.

Zo is bijvoorbeeld recentelijk (april 2014) de Pfandbriefvariant mogelijk gemaakt. Niet alleen leidt deze wijziging ertoe dat nu ook Pfandbriefbanken gebruik kunnen maken van de EKG en daardoor financiering beschikbaar stellen voor Nederlandse banken, maar vanwege de specifieke structuur van Pfandbriefbanken zijn de transactiekosten lager waardoor ook kleinere transactiebedragen in aanmerking komen. Dit maakt de EKG nu beter toegankelijk voor het mkb. Transacties van het mkb zijn immers doorgaans wat kleiner van omvang, waardoor transactiekosten relatief een grotere kostenpost vormen. Dit is terug te zien in de cijfers van de EKG, er loopt momenteel een toezegging waarbij de gevraagde garantie aanzienlijk minder dan 5 miljoen euro bedraagt.

In de gesprekken die zijn gevoerd met de betrokken partijen komt veel bedrijfsvertrouwelijke informatie ter sprake. Daardoor kan niet alles letterlijk of in detail worden overgenomen in deze beleidsdoorlichting. Desalniettemin kan op basis van deze gesprekken antwoord worden gegeven op een aantal relevante vragen.

- *Waar hebben exporteurs behoefte aan?*  
Exporteurs geven aan dat het voor hen van cruciaal belang is dat zij zekerheid hebben over de beschikbaarheid van financiering. Uiteraard is het ook belangrijk dat de financiering beschikbaar is tegen een acceptabele prijs.
- *Waar hebben banken behoefte aan?*  
Verschillende banken geven aan dat zij graag de exportfinanciering structureren. De tendens is hierbij wel dat banken in mindere mate transacties daadwerkelijk op hun balans

kunnen of willen houden. Dat betekent dus dat de banken in een andere rol komen dan een aantal jaar geleden.

- *Waar hebben investeerders behoefte aan?*  
Institutionele beleggers geven aan dat exportkredieten met een overheidsgarantie juist een interessante categorie beleggingen voor hen zijn. Het gaat hierbij om een investering met een hoge mate van betaalbaarheid waarbij het rendement iets hoger ligt dan bij staatsobligaties.
- *Hoe ervaren de betrokken partijen de EKG tot nu toe?*  
Hoewel er nog verbeterpunten zijn voor de EKG, hebben de betrokken exporteurs aangegeven dat zij de EKG als een succes ervaren. Wanneer er behoefte is aan financiering via een alternatieve investeerder dan biedt de EKG uitkomst. Er wordt ook aangegeven dat er niet altijd behoefte aan EKG is. Soms zijn er binnen de bank zelf mogelijkheden om aan goedkope financiering te komen.
- *Zijn er verbeterpunten voor de EKG?*  
Uit de gesprekken met de betrokken partijen komt naar voren dat de doeltreffendheid van de EKG verder kan worden vergroot. Via meer eenvormigheid van het schuld papier kan de liquiditeit van de investering worden vergroot. Daarmee wordt hij aantrekkelijker voor een grotere groep investeerders. Daarnaast zal het de transactiekosten verkleinen doordat het eenvoudiger wordt investeerders te vinden. Bij de bestaande EKG moet omvang en structuur van het onderliggende exportkrediet exact aansluiten bij de wensen van de investeerders.

**Sinds november 2009 zijn in totaal zeven Exportkredietgaranties uitgereikt.** De eerste EKG is 18 januari 2013 afgegeven. Nadat het instrument zijn werkbaarheid had bewezen in de markt zijn er meerdere garanties gevolgd. In 2013 zijn er drie EKG's voor een totaalbedrag van bijna 270 miljoen euro afgegeven (voor twee financieringspolissen). In 2014 zijn er vier EKG's afgegeven waardoor momenteel zeven garanties op zes financieringspolissen zijn afgegeven. Het gaat hierbij om bijna 680 miljoen euro aan garanties en er lopen zeven toezeggingen voor ruim 580 miljoen euro (stand ultimo november 2014). De geadmistrateerde verplichtingen uit hoofde van de EKG zijn gelijk aan 10% van het totaal aan uitstaande Exportkredietgaranties en toezeggingen, oftewel in totaal bijna 126 miljoen euro.

**De EKG heeft de vooraf beoogde doelgroep bereikt.** Hoewel het aantal transacties niet groot is, heeft de EKG toch een goed resultaat behaald. Bij het opzetten van de EKG was het vooraf duidelijk dat een slechts een beperkt aantal transacties geschikt zou zijn voor de EKG. In 2009 en ook na de aanpassing in 2012 was zelfs het vermoeden dat in eerste instantie alleen transacties van 100 miljoen of groter in aanmerking zouden komen in verband met uitvoeringskosten. Pas vanaf april 2012 was de EKG dusdanig aangepast dat de eerste transacties met een EKG konden worden opgezet. Vaak gaat er enige tijd overheen voordat een transactie (vooral bij grotere omvang) daadwerkelijk in een dusdanig stadium is aanbeland dat er tot verzekering kan worden overgegaan. Het is dan ook niet onverwacht dat de eerste garantie na de wijzigingen pas in 2013 is afgegeven.

Er kan alleen een EKG worden afgegeven als er sprake is van een financieringspolis. De meeste afgesloten polissen lenen zich niet voor financiering door derde partijen, zoals exporteurspolissen, verzekering tegen onterecht opvragen van garanties, werkkapitaaldekking, wisselkoersverzekering, etc. In 2013 zijn er 23 financieringspolissen afgegeven, waarvan vier een totaal verzekerd bedrag van meer dan 100 miljoen euro hadden. Van deze vier financieringspolissen hebben er drie ook EKG-dekking ontvangen (twee in 2013 en één in 2014). De andere financieringspolis betrof projectfinanciering, waarbij een consortium van banken de financiering op zich neemt en er in dit geval geen behoefte bestond aan een alternatieve financier. Voor projectfinanciering zou een EKG relatief duurder zijn omdat het ongedekte deel veel groter is (eigen risico voor de financier is veel groter).

Ultimo november 2014 zijn er 32 financieringspolissen afgegeven, waarvan zeven met een totaal verzekerd bedrag van meer dan 100 miljoen euro. Hiervan is voor drie financieringspolissen ook

een EKG-dekking afgegeven. Voor twee polissen is het EKG-traject al ingezet maar is dit nog niet afgerond waardoor er nog geen garanties zijn afgegeven. Voor de overige twee grote financieringspolissen geldt dat er één projectfinanciering betreft en bij één was om andere redenen geen behoefte aan EKG. Momenteel lopen er vier toezeggingen op de Pfandbriefvariant. De recent ingevoerde Pfandbriefvariant is derhalve daadwerkelijk geschikt voor kleinere transacties en daarmee bijvoorbeeld ook voor het mkb. Nu banken meer ervaring hebben opgedaan met de EKG zijn ze naar eigen zeggen ook eerder bereid om voor kleinere bedragen dan 100 miljoen euro met een EKG te willen werken.

**Bij een nieuwe bankencrisis beschikt de staat met de EKG over een instrument dat direct kan worden ingezet.** Het ontwikkelen van een nieuw instrument kost vaak tijd zoals ook bleek bij de EKG. Indien om een of andere reden, zoals een nieuwe crisis, de beschikbaarheid van exportfinanciering in de toekomst zou opdrogen is het aantrekkelijk om een instrument als de EKG reeds beschikbaar te hebben. Op dat moment een (nieuw) instrument ontwikkelen of opnieuw invoeren is veel lastiger, duurder en tijdrovender dan een bestaand instrument beschikbaar hebben. Dus zelfs bij een lage afgifte van Exportkredietgaranties zou het instrument nog van toegevoegde waarde zijn.

**Het is lastig om met zekerheid vast te stellen dat de EKG ervoor heeft gezorgd dat transacties voor Nederlandse exporteurs zijn behouden, die anders (vanwege financieringsbelemmeringen) naar een buitenlandse concurrent waren gegaan.** Het is immers niet mogelijk om in de boeken van de debiteur te kijken om inzicht te krijgen in de beprijzing van buitenlandse concurrenten en de alternatieve situatie heeft zich ook niet voorgedaan. Het is echter wel aannemelijk en wordt bevestigd door 'anecdotal evidence'. Beredeneerd kan worden hoe de EKG in de praktijk werkt (Box 1) en welke voordelen versus nadelen ervoor zorgen dat de EKG als instrument toegevoegde waarde heeft voor de verschillende partijen die betrokken zijn. Uit de dialoog met de sector (Box 7) blijkt dat de betrokken partijen wensen dat de EKG wordt voortgezet, waarbij verbeteringen ervoor kunnen zorgen dat het "gat" tussen de EKG en directe financiering nog kleiner wordt en het *level playing* field verder wordt hersteld. Tot slot is het belangrijk om te benadrukken dat het gebruik van de EKG geen doel op zich is. Het is een middel om de beschikbaarheid van exportfinanciering te vergroten en om deze financiering aantrekkelijker te laten zijn. Als het instrument niet gebruikt wordt omdat de markt er op dat moment geen behoefte aan heeft, terwijl er toch veel exportfinancieringen tot stand komen, dan is dat geen probleem. Het gaat erom dat het instrument, tegen voor de overheid acceptabele voorwaarden, beschikbaar is als de markt erom vraagt.

## **2.5 Zijn er verbeterpunten voor de EKG ?**

**Uit de inventarisatie van alle voor- en nadelen van de EKG (tabel 4) kunnen enkele verbeterpunten worden afgeleid.** Ten eerste gaat het afsluiten van een EKG gepaard met transactiekosten, zoals de kosten voor het opstellen van de documentatie en het zoeken van een investeerder. Gegeven de beperkte marges die banken maken leidt dit ertoe dat banken minder bereidwillig zijn om de EKG in te zetten voor kleinere transacties. In 2013 en 2014 kwam hierdoor slechts een beperkt deel van de polissen in aanmerking voor een EKG. Vanwege de uitvoeringskosten zijn Nederlandse banken vooral geïnteresseerd in transacties van meer dan 100 miljoen euro, hoewel dit lijkt te veranderen. Er zijn geen principiële belemmeringen om de EKG ook voor kleinere transacties te gebruiken. Daarom wordt het instrument steeds verder verbeterd op basis van de ervaringen die wij opdoen en die in het buitenland worden opgedaan. De Pfandbriefvariant is daarvan een goed voorbeeld.

**Tabel 4: Voor- en nadelen van beschikbaarheid EKG voor belanghebbende partijen bij een exporttransactie**

belanghebbende	voordelen	nadelen
<i>Banken</i>	klanttevredenheid	transactiekosten
	duurzame betrokkenheid	
	ruimte op de balans	
<i>Exporteurs</i>	stabielere beschikbaarheid langetermijnfinanciering	garantiekosten
	scherpere rentetarieven	
	geen noemenswaardige wijziging in huidige werkwijze	
<i>Investeerders</i>	makkelijk uitlegbaar	zeer beperkte liquiditeit
	hetzelfde risicoprofiel als de Nederlandse staat	voor sommige investeerders past het niet binnen beleggingsmandaat
	past binnen het beleggingsmandaat van investeerders	
<i>Staat</i>	ondersteuning van de concurrentiepositie Nederlandse exporteurs	(beperkte) toename garanties
	geen additionele uitvoeringskosten	(minimale) budgettaire consequenties
	sluit aan bij de huidige werkzaamheden	
	voorkomen marktverstoring	
	kostendekkende premie	
	Inzetbaarheid bij crisis	

Bron: Uitkomst dialoog tussen betrokken partijen (staat, banken, exporteurs en investeerders)

**Exporteurs krijgen te maken met de doorberekening van de garantiekosten.** Hier staat echter een scherper rentetarief tegenover. De premie moet voor de staat minimaal kostendekkend zijn. De huidige premiesystematiek is zo opgezet dat het makkelijk is voor de betrokken partijen om van te voren een premietarief te berekenen zodat dit kan worden meegenomen in de offerteprijs van de exporteur. Op deze manier zijn er geen vervelende verrassingen achteraf. Hier staat echter tegenover dat bij de bepaling van de premie is uitgegaan van een relatief prudente vaste rating van de bank. Momenteel blijkt uit de berekening dat de premie bij de huidige samenstelling van de EKG-portefeuille ruimschoots kostendekkend zou moeten zijn. Hierbij is echter een aanname gemaakt over de defaultkansen. Het blijft van belang om de premie te blijven monitoren zodat deze aangepast kan worden als deze toch veel te hoog (concurrentienadeel exporteurs) of te laag (kostendekkendheid) blijkt te zijn.

**Voor een deel van de potentiële investeerders is de liquiditeit van de investering van belang.** Als deze te laag is dan wordt er een hoger rendement verwacht. Het huidige instrument kent een zeer geringe liquiditeit. Het verschaffen van exportkredieten zou voor investeerders aantrekkelijker worden als de liquiditeit van staatsgegarandeerde exportkredieten zou toenemen. Dit is ook naar voren gekomen uit de besprekingen met de betrokken partijen. Vandaar dat bij banken en exporteurs behoefte bestaat aan een variant waarbij een exportkrediet niet volledig bij één investeerder hoeft te worden ondergebracht. Hierdoor wordt weer een nieuw type investeerder aangesproken. In deze variant trekt de bank funding aan voor het exportkrediet door schuld papier uit te geven dat direct gekoppeld is aan het onderliggende exportkrediet. Met een schuld papier dat meer uniform en daarmee meer liquide is dan de bestaande EKG zou de beschikbaarheid van financiering verder kunnen groeien en de daarvoor gevraagde prijs verder kunnen dalen. Uiteraard moet een nieuwe variant voldoen aan de randvoorwaarden (begroting, staatsschuld, steunregelgeving, minimale marktverstoring). Zoals eerder vermeld is een ander deel van de investeerders juist op zoek naar langetermijnbeleggingen die ze gedurende de hele looptijd willen aanhouden.

## **Hoofdstuk 3      Onderzoeksvragen**

Voor beleidsdoorlichtingen geldt dat een aantal vaste onderzoeksvragen aan bod dient te komen. Deze worden op een overzichtelijke wijze in dit hoofdstuk behandeld. Hierbij komt in beginsel geen nieuwe informatie naar voren maar wordt de informatie uit hoofdstukken 1 en 2 op een andere manier weergegeven.

### **3.1      Afbakening Beleidsterrein**

#### *3.1.1      Welk artikel (onderdeel) wordt behandeld in de beleidsdoorlichting?*

In deze beleidsdoorlichting wordt onderzoek gedaan naar de doelmatigheid en doeltreffendheid van de Exportkredietgarantie (EKG). Dit is een relatief nieuw instrument dat wordt aangeboden binnen de EKV-regeling (artikel 5 van begroting IX). Het instrument is 10 november 2009 ingevoerd en in 2012 ingrijpend verbeterd.

Op artikel 5 staan de uitgaven, garantieverplichtingen en ontvangsten met betrekking tot de exportkredietverzekeringen. Hieronder wordt meer toelichting gegeven op het algemene beleidsterrein van de EKV.

#### *3.1.2      Wanneer worden / zijn de andere artikelonderdelen doorgelicht?*

De instrumenten die worden ingezet onder artikel 5 zullen in 2016 worden onderzocht in het kader van de beleidsdoorlichting van de EKV-regeling. De laatste beleidsdoorlichting van de EKV is in 2009 afgerond en betrof de periode 2003 - 2007. Er is voor gekozen om nu alleen de EKG door te lichten omdat deze in 2014 afloopt.

### **3.2      Motivering van het gevoerde beleid**

#### *3.2.1      Wat was de aanleiding voor het beleid?*

De beleidsdoelstelling van artikel 5 Exportkredietverzekeringen, -garanties en investeringsverzekeringen is:

*Het bieden van mogelijkheden voor verzekering van betalingsrisico's die zijn verbonden aan export en investeringen in het buitenland, in aanvulling op de markt, en het creëren en handhaven van een internationaal gelijkwaardig speelveld voor bedrijven op het terrein van de exportkredietverzekeringsfaciliteit.*

De Nederlandse export is een belangrijke motor voor de Nederlandse economie. Het is belangrijk om zoveel mogelijk te voorkomen dat de internationale concurrentiepositie van Nederlandse exporteurs verslechtert als gevolg van voorzieningen die worden geboden door buitenlandse overheden. Als gevolg van de krimpende kredietverstrekking door banken kregen exporteurs steeds meer moeite om (langlopende) exporttransacties gefinancierd te krijgen. Dit probleem raakte niet alleen de Nederlandse exporteurs maar ook concurrerende exporteurs uit omliggende landen. Het merendeel van de overheden van deze landen hadden (en hebben) echter alternatieve mogelijkheden om exporteurs van kapitaalgoederen te ondersteunen bij hun export. Dit gebeurt voornamelijk in de vorm van: 1) directe publieke financiering (financiering door de overheid, al dan niet via een staatsdeelneming), 2) herfinanciering van banken, 3) subsidie om rentekosten te verlagen en 4) garanties voor de kapitaalverschaffer (gelijksoortige garantie als de EKG).



Nederland richt zich van oudsher op het verzekeren van exporttransacties van kapitaalgoederen en niet op het direct financieren door publieke instellingen. Dit betekent dat exporteurs in relatief grote mate afhankelijkheid zijn van bancaire financiering. Dit is geen probleem als die markt goed functioneert en (veelal) langlopende exportfinanciering aanbiedt, maar kan zorgen voor een achterstand op het moment dat dit in mindere mate het geval is.

Naar aanleiding van de constatering dat de concurrentiepositie van de Nederlandse exporteurs verslechterde is gekeken naar mogelijke instrumenten die zouden kunnen worden ingezet. Hierbij was het van belang dat het instrument minimale budgettaire consequenties zou hebben, de markt zo min mogelijk zou verstoren en zoveel mogelijk aansluit bij de bestaande kennis en activiteiten van ADSB en de staat.

Met het oog op het handhaven van een internationaal gelijkwaardig speelveld is er gezocht naar alternatieven voor bankfinanciering van Nederlandse exporttransacties. Hierbij ging de voorkeur uit naar een oplossing waarbij de Nederlandse overheid niet zelf exporttransacties zou gaan financieren. Hier kleven namelijk verschillende nadelen aan.

Ten eerste ligt de expertise bij de uitvoering van de EKV-regeling op het vlak van verzekeringen. Door gebrek aan ervaring in kredietverstrekking is er een groter risico op menselijke fouten als de overheid gaat bankieren. Daarnaast loopt de bank een eigen risico bij een exportkredietverzekering waardoor er een extra controle is op de betaalcapaciteit van zowel debiteur als exporteur. Dit eigen risico valt weg als de staat als financier optreedt waardoor de informatie die de bank beschikt over het betalingsrisico geen rol meer speelt. Verder wil de staat alleen aanvullend aan de markt opereren, terwijl er een functionerende markt voor exportkredieten bestaat. Deze markt zou door overheidsingrijpen verstoord kunnen worden, waardoor op langere termijn nadelige effecten ontstaan. Ten slotte zou ook de staatsschuld oplopen met de omvang van de leningenportefeuille. Hoewel het geld uiteindelijk met rente (een hogere rente dan de rente op Nederlandse staatsleningen) terugbetaald zou worden, worden er ook weer nieuwe leningen verstrekt.

Om zoveel mogelijk gebruik te maken van reeds bestaande financiële structuren werd gedacht aan het beter betrekken van institutionele beleggers zoals pensioenfondsen en verzekeraars. Dit zijn investeerders die vaak beleggen met een lange horizon en voor wie exportfinanciering een interessante categorie investering zou kunnen zijn, omdat het gaat om een langetermijninvestering met relatief laag risico. Vanwege de exportkredietverzekering bij de Nederlandse staat is het risico vergelijkbaar met het risico van een Nederlandse staatsobligatie, terwijl het rendement hoger is dan dat van een staatsobligatie vanwege de lagere liquiditeit.

Deze partijen mengden zich echter niet meteen in de exportmarkt. Dit kwam onder meer doordat bleek dat dergelijke financiers in de praktijk niet kunnen werken met het voorwaardelijke karakter van een verzekering. Daarom heeft de staat, net als Duitsland, Oostenrijk en Denemarken, in 2009 een garantie voor investeerders geïntroduceerd: de Exportkredietgarantie. Via de EKV (na de wijzigingen in 2012) dekt de investeerder zich in tegen het risico dat de bank niet kan aflossen. Voor de staat is het risico gering. Het grootste risico dat samenhangt met een exporttransactie wordt al gedekt door een EKV en dit verandert niet. Het aanvullende risico blijft beperkt tot één betalingstermijn en doet zich in de praktijk alleen voor als de financierende bank omvalt. Er worden dan ook hoge eisen gesteld aan de kredietwaardigheid van de gegarandeerde bank (voor een toelichting hierop zie 3.3).

Initieel bleek het instrument niet succesvol. Er werden geen aanvragen voor exportkredietgaranties ingediend, omdat investeerders het te complex vonden en niet duidelijk was in hoeverre de garantie ook onherroepelijk was. Uit contacten met de betrokken partijen (banken, exporteurs, investeerders) bleek dat het niet gedekt zijn voor het doorsluisrisico een belemmering vormde voor investeerders. De investeerder moet een volledig kredietwaardigheidsonderzoek van de bank verrichten zolang er een risico blijft bestaan. Er moet immers bepaald worden hoeveel kapitaal er voor het risico moet worden aangehouden. Dit zorgt voor dusdanig hoge transactiekosten dat het rendement op de lening voor de

investeerder niet meer aantrekkelijk genoeg is. Door exportkredietgaranties aan te bieden die ook het doorsluisrisico afdekken wordt het risico op een exportkrediet gelijk aan het risico op de staat en werkt het instrument zeer drempelverlagend voor alternatieve financiers terwijl de overheid niet veel meer risico's loopt, die bovendien kostendekkend geprijsd worden. Na deze aanpassing van de EKG in 2012 is de EKG goed gaan lopen.

### 3.2.2 *Is deze aanleiding nog actueel?*

Er zijn verschillende factoren die mogelijk hebben bijgedragen aan een lagere kredietverstrekking door banken. Ten eerste heeft de kredietcrisis ervoor gezorgd dat banken elkaar niet meer vertrouwden en als gevolg elkaar onderling geen geld meer wilden lenen. Hierdoor droogde ook de kredietverstrekking aan burgers en bedrijven op. Om een domino-effect op het financiële stelsel te voorkomen hebben de overheid in de VS en de Europese overheden ingegrepen. Ook in Nederland heeft de overheid maatregelen genomen om de financiële sector, de economie en de werkgelegenheid te ondersteunen<sup>17</sup>. De EKG is in eerste instantie opgezet als een tijdelijke maatregel, aangezien de kredietcrisis naar verwachting een tijdelijk probleem is.

Er kunnen naast de kredietcrisis echter ook andere oorzaken van meer structurele aard zijn die een dempend effect hebben op exportkredietverstrekking, zoals het feit dat banken hebben aangegeven risico's in het verleden te hebben onderprijsd – ook voor handelsfinanciering – en de striktere regels met betrekking tot kapitaal en liquiditeit (Bazel III). De verdere ontwikkeling van het banktoezicht was reeds ingezet voor de start van de kredietcrisis, maar tijdens deze periode is duidelijk geworden hoe hard dit nodig was. Door de invoering van de noodzakelijke striktere regels ten aanzien van kapitaalreserveringen moeten banken kritischer omgaan met de risico's op hun balans; langere exportkredieten kunnen duurder worden of minder worden aangeboden. Banken lijken te zoeken naar een rol waarin langetermijnfinancieringen niet langer zonder meer op de eigen bankbalans worden geplaatst. Dit zorgt voor extra hordes die genomen moeten worden voor de financiering van exportkrediettransacties die in aanmerking komen voor EKV-dekking. Door middel van de EKG, waarbij de exportkredietfinanciering wordt doorgezet naar een investeerder, kan de bank het betalingsrisico van de bankbalans afhalen (bij de overdrachtsvariant). Dit heeft als groot voordeel dat hiermee een alternatieve bron van financiering wordt aangeboord.

Het waarborgen van voldoende en concurrerende financiering voor exporteurs is door dit alles ook nu nog relevant. Exporterende bedrijven worden geconfronteerd met buitenlandse concurrenten die kunnen terugvallen op publieke of semi-publieke financieringsbronnen of overheidsгарanties. De aanleiding om de EKG in te voeren blijft dus relevant.

### 3.2.3 *Wat is de verantwoordelijkheid van de rijksoverheid?*

De rijksoverheid heeft zich als doel gesteld om ervoor te zorgen dat bedrijven en banken zich kunnen indekken voor betalingsrisico's die zijn verbonden aan export en investeringen in het buitenland, in aanvulling op de markt. Daarnaast wil de overheid ervoor zorgen dat er een internationaal gelijk speelveld gecreëerd en gehandhaafd wordt. Door overheidsingrijpen (exportondersteuning in de vorm van financieringsinstrumenten) in andere landen is het gelijke speelveld verstoord voor Nederlandse exporteurs.

---

<sup>17</sup> <http://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/kredietcrisis/europese-aanpak-kredietcrisis>

### **3.3 Het beleidsterrein en de bijbehorende uitgaven**

#### *3.3.1 Wat is de aard en samenhang van de ingezette instrumenten?*

In deze beleidsdoorlichting zal slechts naar één instrument worden gekeken. Er is wel een directe samenhang tussen de garantie voor investeerders en de reguliere exportkredietverzekering. Alleen gefinancierde transacties met een EKV-dekking komen in aanmerking voor een exportkredietgarantie.

#### *3.3.2 Met welke uitgaven gaat het beleid gepaard, inclusief kosten voor andere terreinen en voor andere partijen?*

De EKG leidt niet tot extra uitvoeringskosten. De risicoanalyse die standaard wordt gemaakt bij een verzoek tot EKV-dekking is grotendeels dezelfde als noodzakelijk is voor EKG-dekking. Zonder een EKV-polis is er geen dekking mogelijk onder de EKG, waardoor de additionele werkzaamheden onder de EKG beperkt zijn en door ADSB zonder meerkosten worden uitgevoerd. Het gaat immers alleen om het beoordelen van het risico op de financierende bank.

Het risico dat specifiek voor de EKG geldt is het risico dat de bank waarop de staat via de EKG een garantie heeft afgegeven niet meer in staat is om aan zijn verplichtingen te voldoen terwijl de debiteur net een betaling heeft gestort. Dit betreft een ééndagskredietrisico (ook wel overnight risico genoemd) op één termijnbetaling van de debiteur. Omdat de debiteur in meerdere halfjaarlijkse termijnen betaalt, loopt de staat het risico over een beperkt deel van het totale krediet. Indien het risico zich materialiseert (omdat de bank niet betaalt aan de investeerder), dan zal de investeerder de garantie invoeren. De staat krijgt vervolgens een claim op de falende bank. De bank is 100% verantwoordelijk voor het krediet, dus dit scenario doet zich normaal gesproken alleen voor als de bank failliet gaat. Wanneer dit scenario zich voordoet, zal de staat een andere tussenpersoon inschakelen die de aflossingen incasseert zodat er geen verdere stortingen richting de falende bank zullen gaan. Het daadwerkelijke schadebedrag dat zich kan voordoen onder de EKG is dus veel kleiner dan het verzekerde bedrag doet vermoeden.

Tot op heden hebben zich onder de EKG geen schade of andere kosten gematerialiseerd maar zijn er wel premies (zie toelichting onder paragraaf 2.3) ontvangen. In totaal is er over de periode 2009 t/m ultimo november 2014 een bedrag van bijna 620 duizend euro aan premie ontvangen.

#### *3.3.3 Wat is de onderbouwing van de uitgaven? Hoe zijn deze te relateren aan de componenten volume/gebruik en aan prijzen/tarieven?*

Zoals eerder aangegeven zijn er tot op heden geen uitgaven gedaan als gevolg van de invoering van de EKG. Hoewel schade niet volledig valt uit te sluiten, is deze uitkomst in lijn met de inschatting dat de kans op schade zeer beperkt is.

Het risico wordt beperkt door risicobeheersende maatregelen. Per bank gelden risicogewogen limieten en niet alle financierende banken worden in verzekering genomen. De toegestane limiet per bank is gebaseerd op de credit rating, waarbij de limiet lager wordt naarmate de credit rating slechter is. Hierbij geldt een minimumrating van A- waardoor de kans op een schade-uitkering verder wordt beperkt. Banken met een dergelijke rating kunnen nog een aantal notches gedowngraded worden voordat ze niet langer de status van investment grade hebben.

Daarnaast wordt er een kostendekkende premie gevraagd. Deze premie dient bij ingang van het risico onder de faciliteit betaald te worden en bestaat uit drie componenten :

- Component 1: 0,5 bp p/a over het deel gelijk aan het gedekte percentage onder de financieringspolis, te berekenen over het reëel uitstaand saldo;
- Component 2: 5 bp p/a over het deel gelijk aan het eigen risico onder de financieringspolis, te berekenen over het reëel uitstaand saldo
- Component 3: 1,5 bp p/a, te berekenen over 100% van de lening over de gehele nafinancieringsperiode (kredietperiode). Deze premiecomponent wordt gemaximeerd op 10 bp in totaal. Hier speelt het gedekt percentage geen rol.

Tot nu toe is er 620 duizend euro aan premie ontvangen. Op basis van de ratings van de participerende banken (Standard & Poor's ultimo oktober 2014), de looptijden van de garanties en een recuperatiepercentage van 50% geldt een verwachte schade van ruim 107 duizend euro. Op basis hiervan kan worden gesteld dat de premies naar verwachting kostendekkend zijn. Zodra de EKG wat langer effectief is kan hierover met meer zekerheid een uitspraak worden gedaan.

### **3.4 Overzicht van eerder uitgevoerd onderzoek naar doeltreffendheid en doelmatigheid**

#### *3.4.1 Welke evaluaties (met bronvermelding) zijn uitgevoerd, op welke manier is het beleid geëvalueerd en om welke redenen?*

De EKG is voor het eerst gebruikt in 2013 en is niet eerder geëvalueerd.

#### *3.4.2 Welke beleidsonderdelen zijn (nog) niet geëvalueerd? Inclusief uitleg over de (on)mogelijkheid om de doeltreffendheid en doelmatigheid van het beleid in de toekomst te evalueren.*

Niet van toepassing.

#### *3.4.3 In hoeverre maakt het beschikbare onderzoeksmateriaal uitspraken over de doeltreffendheid en doelmatigheid van het beleidsterrein mogelijk?*

Het is lastig om empirisch aan te tonen dat de EKG doeltreffend is. Het is immers niet mogelijk om in de boeken van de buitenlandse debiteur te kijken om het aanbod van de Nederlandse exporteur te vergelijken met dat van buitenlandse concurrenten, en bovendien spelen bij het tot stand komen van een exporttransactie ook andere zaken dan alleen de leveringsvoorwaarden een rol. Hierdoor valt niet zonder meer te zeggen dat zonder de EKG een bepaalde transactie niet tot stand zou zijn gekomen. Uitspraken over doeltreffendheid kunnen daarom vooral worden gedaan op basis van anekdotisch bewijs, dat bovendien vaak bedrijfsvertrouwelijk is. Uit de toename van het aantal aanvragen en afgegeven garanties en dekkingstoezeggingen blijkt uiteraard wel dat het instrument sinds de aanpassingen aansluit bij de wensen van de gebruikers. Zoals beschreven in paragraaf 2.4 wordt sinds 2013 bij een substantieel deel van de transacties die in aanmerking komen voor de EKG daadwerkelijk een EKG afgesloten.

Wat betreft doelmatigheid kan geen vergelijking worden gemaakt met een ander instrument aangezien gegeven de randvoorwaarden geen alternatief mogelijk was. Uiteraard kan er wel worden gekeken naar premie-inkomsten versus uitgaven. Aangezien de kans dat een risico zich voordoet bijzonder klein is kan op basis van de ervaringen die tot nu toe zijn opgedaan alleen een (goed onderbouwde) verwachting worden uitgesproken.

## 3.5 De doeltreffendheid en doelmatigheid van het gevoerde beleid

### 3.5.1 Welke effecten heeft het beleid gehad? Zijn er positieve en/of negatieve neveneffecten?

In veel van de landen waarmee Nederland concurreert zijn vormen van exportfinanciering beschikbaar voor exporteurs. Sinds de crisis zijn veel overheden actiever geworden op dit vlak, om het wegvallen van de markt op te vangen en om exporteurs te steunen. Nederlandse exporteurs kwamen hierdoor op achterstand te staan, het gelijke speelveld was verstoord geraakt. Veel van de instrumenten die buitenlandse overheden aanbieden voldoen niet aan de Nederlandse randvoorwaarden, zoals de budgettaire regels en de wens om een werkende markt niet te verstoren. Sommige instrumenten (zoals rentesteun) zouden in Nederland ook minder effectief zijn omdat het verschil tussen de markttrentes en de CIRR-rente relatief klein is.

Door de invoering van de EKG is de concurrentiepositie van het Nederlandse bedrijfsleven verbeterd, ze kunnen zich tegen betere voorwaarden financieren. Het speelveld is derhalve weer gelijk geworden. Het is aannemelijk dat Nederlandse exporteurs door de beschikbaarheid van de EKG exportorders hebben verworven die anders verloren zouden zijn gegaan. Hier staat tegenover dat de staat extra risico's voor zijn rekening neemt, maar die zijn beperkt en er staat een (voor zover op dit moment kan worden vastgesteld) kostendekkende premie tegenover. De effecten op staatsschuld en op het EMU-saldo zijn daardoor zeer beperkt: de schuld blijft gelijk en vooralsnog is er een marginaal positief effect op het saldo door de premie-inkomsten. Directe financiering of herfinanciering zou leiden tot een hogere staatsschuld, terwijl rentesteun zou leiden tot een verslechtering van het EMU-saldo.

De EKG verstoort de bancaire markt niet of nauwelijks. Alle banken – Nederlands of buitenlands – die aan bepaalde minimumvereisten voldoen kunnen een beroep doen op het instrument en daarmee externe financiering voor exportkredieten aanboren. De klantrelatie met exporteurs kan gewoon blijven bestaan, anders dan wanneer een overheid zelf zou financieren. Zeker op langere termijn is dit een voordeel voor zowel banken als exporteurs.

Het gebruik zorgt ervoor dat de Nederlandse exporteur zijn afnemer een financiering kan aanbieden met een scherp rentetarief. Of deze premie voordeliger is dan een lening die op de bankbalans zelf geplaatst wordt hangt af van de prijs van de interne bancaire funding op dat moment. Dat beeld verschilt per week. Het is daarom niet op voorhand te zeggen welke optie goedkoper is en dit zal ook per bank verschillend zijn. Het gaat erom dat de mogelijkheid er is als de markt erom vraagt, tegen acceptabele risico's en met een kostendekkende premie. Bijkomend voordeel is dat institutionele beleggers betrokken worden. Zij beschikken over veel kapitaal, zijn voornamelijk gericht op langetermijninvesteringen en hebben minder moeite met niet-liquide beleggingen. Deze betrokkenheid zorgt ervoor dat er meer aanbod van kapitaal is en de afhankelijkheid van bancaire financiering minder groot wordt.

Door de beprijzing zal de EKG alleen worden gebruikt als reguliere bancaire funding echt niet goedkoper is. Dit betekent dus dat het instrument automatisch meeademt met ontwikkelingen in de markt. Het is daarmee een gericht en genuanceerd instrument om het beleidsdoel te bereiken.

Doordat de EKG volledig aansluit bij het reeds beschikbare instrumentarium en alleen kan worden verstrekt in combinatie met een EKV zijn de uitvoeringskosten te verwaarlozen. De kosten van de aanvullende risicobeoordeling die ADSB moet maken voor de Exportkredietgarantie zijn dusdanig laag dat ADSB hiervoor geen extra vergoeding ontvangt. Voor banken en investeerders geldt dat de noodzakelijke due diligence minimaal is omdat de overheid een garantie verstrekt.

Uiteraard zijn er ook nadelen. Om te beginnen gaat de staat een additioneel risico aan. Dit is zeer beperkt, maar het is er wel. Om aan de staatssteunregels te voldoen moet het zo zijn dat het financieringsvoordeel niet bij de bank blijft 'hangen' maar daadwerkelijk ten goede komt aan de exporteur. In de nieuwe variant waarbij een bank schuld papier uit geeft wordt de banken verplicht bij te houden hoe groot het voordeel is dat ze doorgeven. Het ministerie van Financiën krijgt daar desgevraagd inzage in.

De EKG zoals ingevoerd in Nederland verbetert de beschikbaarheid van exportkrediet en verbetert de voorwaarden waartegen dit wordt verleend. Dat wil echter niet zeggen dat het *level playing field* volledig wordt hersteld. Zo lang in andere landen wordt gekozen voor directe financiering, rentesteun of herfinanciering is er een voordeel voor buitenlandse concurrenten van Nederlandse exporteurs. Dit is echter de consequentie van de randvoorwaarden die bij de invoering zijn gehanteerd.

### 3.5.2 *Hoe doeltreffend is het beleid geweest?*

De start van de EKG bleek bijzonder moeizaam. In november 2009 is het instrument voor het eerst beschikbaar gesteld maar van de originele EKG werd geen gebruik gemaakt. Uit de dialoog met de marktpartijen kwam uiteindelijk naar voren dat de EKG in deze vorm niet werkbaar was.

Dankzij de wijzigingen die in 2012 zijn doorgevoerd, zijn uiteindelijk meerdere transacties afgesloten met EKG-dekking. Daarnaast zijn er ook voor de toekomst veel signalen dat er behoefte is aan de EKG. Er zijn momenteel zeven garanties uitgereikt en zeven toezeggingen. Bovendien is er de laatste maanden van 2014 een gestage stroom van nieuwe aanvragen. Hiermee is een stap gezet om exporteurs te ondersteunen in alternatieve financiering van export, zonder daarbij publiek te financieren. Het is aannemelijk dat Nederlandse exporteurs hierdoor orders hebben binnengesleept die anders verloren zouden zijn gegaan, maar dit kan strikt genomen niet worden bewezen. Het komt echter wel duidelijk naar voren in de gesprekken met exporteurs en banken, maar dit kan vanwege bedrijfsvertrouwelijkheid niet in deze beleidsdoorlichting worden uitgewerkt.

Wel kan worden aangegeven hoeveel transacties in aanmerking zouden zijn gekomen voor de EKG en hoeveel garanties daadwerkelijk zijn afgesloten (zie pagina 20). Op basis hiervan kan worden gesteld dat de EKG de vooraf beoogde doelgroep heeft bereikt. Hierbij is overigens uitsluitend gekeken naar de jaren 2013 en 2014 omdat voor de aanpassing eind 2012 de EKG niet werkbaar bleek. Sinds de eerste verbetering is aangebracht in de EKG in 2012 zijn de eerste transacties met een EKG-dekking afgesloten. Dit geeft aan dat het instrument nu beter is afgestemd op de behoefte van de marktpartijen. Zoals in de Miljoenennota en begroting van Financiën vermeld<sup>18</sup> wordt onderzocht of het mogelijk is om de EKG zodanig verder te verbeteren dat het een volwaardig alternatief kan zijn voor de financieringsinstrumenten die door andere overheden worden aangeboden. Hierbij hanteert de overheid scherpe randvoorwaarden met betrekking tot de omvang en aard van de risico's.

---

<sup>18</sup> Kamerstukken II 2014/15, 34 000, nr. 4

### 3.5.3 *Hoe doelmatig is het beleid geweest?*

De inzet van de EKG levert de Nederlandse staat zoals eerder beschreven nauwelijks meer risico op. Het leidt niet tot hogere uitvoeringskosten voor de overheid, omdat de aanvullende werkzaamheden voor ADSB beperkt blijven tot het beoordelen van het risico op de financierende bank en derhalve geen extra vergoeding wordt verstrekt voor uitvoering van deze faciliteit. Bovendien kent de EKG een kostendekkende premie (zie het antwoord op vraag 3.2). Tot op heden zijn er geen schades opgetreden binnen de EKG, wat ook te verwachten is gezien de zeer kleine (eenjaars) defaultkansen van de betrokken banken (op basis van de rating maximaal iets minder dan 0,1%). Gezien de voordelen die het aanbieden van de EKG oplevert, waarbij het aannemelijk is dat exportorders behouden blijven voor Nederlandse exporteurs, kan hieruit worden afgeleid dat de EKG doelmatig is.

#### **Beschikbaarheid en prijs van het krediet:**

De EKG maakt het mogelijk dat banken voor exportkredieten funding aantrekken bij institutionele beleggers. Hierdoor neemt de beschikbaarheid van exportkredieten toe terwijl de prijs afneemt, beide voordelig voor Nederlandse exporteurs. Indien banken door de EKG exportkredieten niet langer op de balans hebben staan neemt de beschikbaarheid van krediet verder toe. Voor beleggers wordt een aantrekkelijke investering mogelijk gemaakt, aangezien het risico identiek is aan het risico op de Nederlandse staat maar het rendement hoger is. Hier staat uiteraard tegenover dat de liquiditeit van de investering beperkt is, maar dit hoeft voor een belegger met een langetermijnhorizon niet per se problematisch te zijn. Doordat het risico op de Nederlandse staat betreft passen deze investeringen doorgaans in het beleggingsmandaat van institutionele beleggers. Uitvoeringsvarianten als de Pfandbriefvariant met lagere transactiekosten en een eventuele uitvoeringsvariant met een grotere liquiditeit doen de beschikbaarheid van funding en daarmee krediet verder toenemen. Ook kleinere transacties, bijvoorbeeld van het mkb, kunnen hierdoor bereikt worden met de EKG. Voor mkb-transacties die kleiner van omvang zijn geldt immers dat de hoogte van de transactiekosten relatief sneller belemmerend werkt. In de kern maakt de EKG het mogelijk om een hele nieuwe bron van exportfinanciering aan te boren; exporteurs zijn niet langer van banken afhankelijk maar kunnen ook gebruik maken van de beschikbare middelen van (institutionele) beleggers.

Een EKG zal alleen worden afgesloten indien een bank bereid is een dergelijke transactie tot stand te laten komen. Er blijven transactiekosten verbonden aan het instrument. Exporteurs krijgen weliswaar betere financieringsvoorwaarden die zij kunnen aanbieden aan hun debiteuren, ze moeten daarvoor uiteraard wel een premie betalen die naar de huidige inzichten kostendekkend is. De EKG zal niet voor alle transacties waarvoor een EKV kan worden afgesloten mogelijk zijn, maar dit is zeker niet per definitie problematisch. Bij een contante transactie bijvoorbeeld is helemaal geen behoefte aan een financieringsinstrument.

# **Hoofdstuk 4 Beoordeling onafhankelijke partij**

## **4.1 Rol van de onafhankelijke deskundige**

Een beleidsdoorlichting dient conform de Regeling Periodieke Evaluatieonderzoeken (2012) te worden uitgevoerd. Hierbij wordt in paragraaf 2, sub 2, het volgende gemeld ten aanzien van het onderzoek naar doeltreffendheid en doelmatigheid:

*"Bij de uitvoering van onderzoek naar de doeltreffendheid en doelmatigheid wordt minimaal één onafhankelijke deskundige betrokken. Dit om te waarborgen dat het onderzoek voldoet aan de kwaliteitseisen uit het eerste lid. Met de term onafhankelijke deskundige wordt iemand bedoeld die inhoudelijk deskundig is maar geen verantwoordelijkheid draagt voor het te onderzoeken beleid, of in de onderzochte periode verantwoordelijkheid heeft gedragen voor het te onderzoeken beleid. Van de onafhankelijk deskundige kan dus een onafhankelijk oordeel worden verwacht. De manier waarop een of meer onafhankelijke deskundigen bij het onderzoek betrokken is / zijn geweest wordt beschreven in het onderzoeksrapport."*

Bij deze beleidsdoorlichting heeft drs. Koen J.M. van der Veer de rol van onafhankelijke deskundige vervuld. Hij heeft kennis van de markt van handelskredieten en heeft naar private handelskredietverzekeringen zijn promotieonderzoek gedaan en naar aanleiding hiervan een aantal publicaties geschreven<sup>19</sup>. In het dagelijkse leven is hij werkzaam op het gebied van economisch beleid en onderzoek. Hij kan met betrekking tot de beleidsdoorlichting EKG als voldoende inhoudelijk deskundig worden beschouwd. Drs. Koen J.M. van der Veer heeft daarnaast geen verantwoordelijkheid voor en geen betrokkenheid bij het beleid met betrekking tot de EKG en kan hierdoor de rol van onafhankelijke deskundige op zich nemen.

## **4.2 Advies van de onafhankelijke deskundige**

Naar aanleiding van het verzoek om als onafhankelijke deskundige op te treden ben ik [drs. Koen J.M. van der Veer] in de eindfase van de beleidsdoorlichting betrokken met het verzoek om advies te geven op de wijze waarop doelmatigheid en doeltreffendheid wordt onderbouwd.

De volgende punten zijn meegegeven aan het ministerie van Financiën:

### *Algemeen oordeel*

- Het rapport maakt duidelijk dat het ministerie van Financiën de doeltreffendheid en doelmatigheid van de Exportkredietgarantie (EKG) nauwlettend in de gaten houdt. Door aanpassingen van de EKG in 2012 is de doeltreffendheid aanzienlijk vergroot.
- Op basis van de inhoud van het rapport "Beleidsdoorlichting EKG" kan ik de conclusies omtrent de doeltreffendheid en doelmatigheid van de Exportkredietgarantie (EKG) grotendeels onderschrijven.
- Een aantal punten zijn van belang om het inzicht in de doeltreffendheid en doelmatigheid verder te vergroten.

---

<sup>19</sup> <http://www.dnb.nl/en/onderzoek-2/onderzoekers/overzicht-persoonlijke-paginas/dnb257546.jsp>



### *Doeltreffendheid*

1. De aanleiding voor de invoering van de EKG was de verslechterde concurrentiepositie van Nederlandse exporteurs tijdens de kredietcrisis in 2009. De concurrentiepositie verslechterde doordat banken terughoudender werden in het verstrekken van langetermijnfinanciering en het merendeel van de overheden in andere landen publieke financieringsmogelijkheden hadden (en hebben) om langlopende exporttransacties te financieren. In het rapport moet duidelijk naar voren komen in hoeverre de directe aanleiding voor de EKG nog actueel is.
2. Het rapport concludeert dat de EKG een nuttige rol vervult in het handhaven van een "level playing field". Uit de internationale vergelijking van publieke financieringsondersteuning in zestien benchmarklanden (Tabel 2) blijkt echter dat Nederland het enige land is dat geen enkele vorm van directe financiële ondersteuning (herfinanciering, directe leningen, rentesteun) aanbiedt. In het rapport moet aandacht worden besteed aan het ontbreken van een "gelijk speelveld" ten aanzien van het aanbod van publieke langetermijnfinanciering voor Nederlandse exporteurs.
3. Een "snel en makkelijk te implementeren" instrument was in 2009 een van de randvoorwaarden (naast "minimale budgettaire consequenties", en "geen marktverstoringe werking") voor de keuze voor de introductie van de EKG. Tegelijkertijd blijkt uit het rapport dat er een geruime periode nodig is geweest om de benodigde kennis en ervaring op te doen – zowel bij het ministerie van Financiën als bij marktpartijen – om de EKG uiteindelijk doeltreffend te kunnen maken. Hieruit blijkt dat het relatief veel tijd kost om een nieuw instrument doeltreffend in de markt te zetten. In het rapport zou dit duidelijk naar voren moeten komen aangezien het mogelijk ook relevant is voor de doeltreffendheid van nieuwe publieke instrumenten in de toekomst.

### *Doelmatigheid*

4. Het rapport maakt inzichtelijk dat de EKG een kostenefficiënt instrument is (Atradius Dutch State Business rekent geen extra uitvoeringskosten), er geen schade-uitkeringen zijn geweest, en de premie kostendekkend is gegeven de jaarlijkse default kansen van de gedekte banken.
5. Door het beperkte aantal transacties met een EKG (zeven garanties en zeven toezeggingen sinds de invoering in 2009) is het moeilijk om de doelmatigheid van de EKG kwantitatief goed te beoordelen. Dit oordeel kan beter worden gevormd wanneer de EKG in 2016 samen met de Exportkredietverzekering (EKV) opnieuw wordt doorgelicht.
6. Een scenario-analyse van het financiële risico voor de staat op basis van de huidige EKG-portefeuille is zeer wenselijk. Een dergelijke analyse is wenselijk om meer inzicht te krijgen in de doelmatigheid van de EKG. Bijvoorbeeld, wat zijn de minimale en maximale kosten voor de staat indien een of twee banken de investeerder niet betalen en de investeerder de garantie inroept?

Al deze punten zijn met het ministerie van Financiën besproken. In de definitieve versie zijn de aandachtspunten voldoende meegenomen.

### **4.3 Reactie van het ministerie van Financiën**

Het ministerie van Financiën onderschrijft het belang van de aandachtspunten die door de onafhankelijke expert, drs. Koen J.M. van der Veer, zijn benoemd. Getracht is om de punten zo veel mogelijk goed naar voren te laten komen in de beleidsdoorlichting. De grootste beperking bij het maken van de analyse op doelmatigheid en doeltreffendheid was het gebrek aan kwantitatieve gegevens. De doelmatigheid en de doeltreffendheid van het instrument is desondanks wel voldoende aannemelijk gemaakt.

Sinds de kredietcrisis is de situatie in de bancaire sector duidelijk verbeterd. Dit is onder andere naar voren gekomen in de door de ECB uitgevoerde stress-test (comprehensive assessment) naar de gezondheid van de 130 grootste Europese banken. De directe aanleiding van de EKG, de kredietcrisis, is vanuit die optiek dan ook niet meer relevant. De wijze waarop banken met risico's omgaan is echter blijvend veranderd. Dit is een noodzakelijke verandering, maar heeft wel gevolgen voor de structurele beschikbaarheid van langetermijnexportfinanciering door banken door de veranderende prioriteiten van banken. De EKG sluit zeer goed aan bij het streven om naast bancaire financiering ook andere financieringsbronnen aan te boren<sup>20</sup>. Samen met de constatering dat de implementatie van een succesvol crisisinstrument tijd kost pleit dit dan ook voor een invoering van de EKG als vast onderdeel van het instrumentarium.

Het handhaven van het level playing field is een belangrijk uitgangspunt binnen de EKV-faciliteit. De internationale afspraken moeten zo veel mogelijk voorkomen dat er oneerlijke concurrentie plaatsvindt op basis van financieringsmogelijkheden en de kosten die hieraan verbonden zijn. Er bestaat echter wel ruimte voor verschillende systemen van exportkredietondersteuning door overheden. De keuze voor een bepaald systeem (zie Box 3 direct lending vs pure cover) kent bepaalde voor- en nadelen. In de beleidsdoorlichting komt naar voren dat hoewel het binnen de randvoorwaarden niet mogelijk is om de financieringsmogelijkheden van andere ECA's te matchen, de EKG er wel toe heeft geleid dat de concurrentiepositie van Nederlandse exporteurs is verbeterd.

Om meer inzicht te verschaffen in de risico's voor de begroting als gevolg van de afgegeven garanties (zie aandachtspunt 6), is Box 5 scenario-analyse in paragraaf 2.3 toegevoegd.

---

<sup>20</sup> Long-term Finance and Economic Growth, Group of Thirty

## **Hoofdstuk 5 Conclusies**

In deze doorlichting is getracht de vraag te beantwoorden of de EKG een doeltreffend en doelmatig instrument is om de beschikbaarheid en prijs van lange termijn exportfinanciering voor Nederlandse exporteurs te verbeteren. De aanleiding om de EKG in te voeren was een verminderde beschikbaarheid van exportkredieten door de financiële crisis. Veel substantiëler en structureler echter zijn de veranderende prioriteiten bij banken ten aanzien van de beschikbaarstelling van kapitaal gebleken. In combinatie met een toenemend aanbod van exportfinancieringsinstrumenten in landen waarmee Nederland concurreert kwam het level playing field voor Nederlandse exporteurs in gevaar.

In eerste instantie bleek de EKG niet succesvol. Uit overleg met de beoogde afnemers bleek dat dit samenhangt met de karakteristieken van het instrument. In 2012 is het instrument daarom aangepast, waardoor het risicoprofiel van een EKG voor een investeerder gelijk werd aan dat van een staatslening. Dit bleek te werken. Sindsdien zijn er zeven garanties afgegeven en zeven toezeggingen uitgereikt en is er een gestage stroom van nieuwe aanvragen. Een substantieel deel van de aanvragen voor een EKV-financieringspolis gaat gepaard met een EKG-aanvraag. Hoewel dit strikt genomen niet aangetoond kan worden lijkt het aannemelijk dat exportorders hierdoor behouden zijn voor Nederlandse exporteurs. Het instrument voorziet dus in een behoefte. Daarmee lijkt voldoende aannemelijk gemaakt dat de EKG doeltreffend is.

Exporteurs, banken en financiers geven aan een sterke wens te hebben dat de EKG blijft bestaan. In overleg met deze gebruikers wordt continu gewerkt aan verdere verbeteringen. Zoals aangekondigd in de kabinetsbrief "Werken aan groei"<sup>21</sup> wordt momenteel de laatste hand gelegd aan een variant die moet zorgen voor een grotere liquiditeit voor investeerders. Hiermee kan een nieuwe groep investeerders worden betrokken. De onlangs ingevoerde Pfandbriefvariant maakt de EKG beter geschikt voor kleinere transacties, bijvoorbeeld van het mkb. Het level playing field is niet volledig gelijk geworden door de EKG, omdat andere landen kiezen voor verdergaande varianten van overheidssteun, maar de beschikbaarheid en prijs van exportkrediet is wel verbeterd voor Nederlandse exporteurs. De verdergaande varianten van overheidssteun die buitenlandse overheden aanbieden passen niet in de Nederlandse randvoorwaarden (zeer beperkte budgettaire consequenties, minimale marktverstoring, geen staatssteun)

De randvoorwaarden die bij de invoering zijn gehanteerd leiden ertoe dat de EKG een instrument is met minimale budgettaire consequenties. Alleen indien zich een *event* voordoet zijn er negatieve consequenties voor het EMU-saldo en de staatsschuld. De kans dat zich een event voordoet is echter bijzonder klein. Bij de EKG wordt een set aan risicobeheersingsmaatregelen gehanteerd die het risico zo ver mogelijk inperken. In feite kan alleen een beroep op de EKG worden gedaan als een bank niet in staat is (of weigert, maar dat is erg onwaarschijnlijk) om een investeerder te betalen. Alleen voldoende solide banken waarbij dit niet snel zal voorkomen kunnen gebruik maken van de EKG. Als het risico zich toch voordoet is dit normaal gesproken beperkt tot één betalingstermijn, zodat het daadwerkelijke risico slechts een klein deel is van het garantiebepaald bedrag. Voor de EKG moet zoals voor alle EKV-instrumenten een kostendekkende premie worden gehanteerd. Op basis van de berekende schadekansen is dat ruimschoots het geval, maar hierover kan een meer definitief oordeel worden gegeven zodra er meer en langere ervaring is opgedaan met de EKG. Vooralsnog is er een marginaal positief effect op het EMU-saldo vanwege enerzijds de premie-inkomsten en anderzijds het feit dat de uitvoeringskosten nihil zijn.

Gezien de positieve effecten van de EKG en de constatering dat het aannemelijk is dat de EKG doeltreffend en doelmatig is ligt het voor de hand om de EKG, die vooralsnog tijdelijk is, op te nemen in het reguliere EKV-instrumentarium. Juist de ervaring met de invoering van de EKG leert dat het niet eenvoudig is om snel een effectief instrument te ontwikkelen. Zelfs als de ervaren schaarste aan langetermijnexportfinanciering de komende jaren door economische ontwikkelingen verdwijnt is het verstandig om een instrument als de EKG achter de hand te hebben. Het voordeel

---

<sup>21</sup> Kamerstukken II 2014/15, 34 000, nr. 4

van de EKG is dat deze automatisch mee-ademt met de markt: als op de markt een ruime beschikbaarheid is van aantrekkelijke exportfinanciering zal de EKG weinig worden gebruikt, zodra er krapte ontstaat is de EKG beschikbaar om het aanbod en de prijs van krediet te verbeteren.

Met de volgende evaluatie van de EKV die in 2016 zal plaatsvinden kan opnieuw worden gezien – maar dan op basis van een wat langere ervaring – of de EKG de gewenste uitkomsten levert. Hierin kunnen ook de effecten van bancaire regelgeving worden meegenomen, omdat in 2016 naar verwachting meer zicht zal zijn op de vormgeving en impact van de voor exportkredietverlening relevante bancaire regelgeving.

## Lijst van afkortingen

ADSB	Atradius Dutch State Business
CIRR	Commercial Interest Reference Rates
DNB	De Nederlandsche Bank
ECA	Exportkredietverzekeraar (Export Credit Agency)
EKG	Exportkredietgaranties
EKV	Exportkredietverzekering
mkb	midden- en kleinbedrijf
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
WTO	World Trade Organization (Wereldhandelsorganisatie)