

**Praktijkervaringen met  
Revolverende Fondsen  
(mede op basis van EFRO)**  
*Antwoorden op veelgestelde vragen*



Algemene disclaimer:

de in deze handreiking verzamelde en weergegeven gegevens en informatie geven niet per se de formele zienswijze van het Rijk weer. Tevens geldt te allen tijde de verantwoordelijkheid om bij de opzet, operationalisatie en beheer van revolverende fondsen de toepasselijke wet- en regelgeving in acht te nemen.

Rotterdam, 13 november 2013

[ECORYS](#)

Damo Holt, Janbart van Ginkel

[ERAC](#)

Luc van Aart, William van den Bungelaar

## Vooraf

Deze handreiking is opgesteld om meer achtergrondinformatie te verschaffen over de opzet en structurering van (mede vanuit) het Europees Fonds voor Regionale Ontwikkeling (EFRO) gefinancierde revolverende fondsen. ERAC en Ecorys hebben op verzoek van het Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties als ervaringsdeskundigen op dit gebied hun kennis gebundeld en deze handreiking opgesteld. Ecorys grijpt daarbij terug op haar ervaringen met enkele onderzoeken die zij op het vlak van revolverende fondsen in opdracht van onder meer de Europese Investeringsbank heeft uitgevoerd. Dit betrof een onderzoek naar de haalbaarheid van mede met EFRO gevoede revolverende fondsen in Nederland, analyses voor het opzetten van fondsen in Rotterdam, Den Haag en Zuid Nederland en een recent onderzoek naar het gebruik van financiële instrumenten in de 28 lidstaten van de Europese Unie. ERAC put uit haar kennis en know-how op het gebied van met name de opzet, praktische operationalisatie en beheer van revolverende fondsen (waaronder de JESSICA-pilots in Den Haag en Rotterdam).

In het document staan de antwoorden op acht veel gestelde vragen centraal. Hoewel in dit document de focus dus ligt op de praktijkervaringen met mede vanuit EFRO gefinancierde revolverende fondsen (programmaperiode 2007-2013), zijn veel elementen één op één relevant voor revolverende fondsen die gevoed worden vanuit andere bronnen. De wet- en regelgeving rondom onder meer staatssteun- en aanbestedingskwesties is namelijk universeel van toepassing.

## Veel gestelde vragen

In deze handreiking wordt achtereenvolgens antwoord gegeven op de volgende acht vragen:

1. Wat is een revolverend fonds? Wanneer kan een revolverend fondsinstrument worden ingezet en wanneer niet? Wie beheert een fonds? 5
2. Waarom zouden decentrale overheden kunnen overwegen een revolverend fonds op te richten? Wat zijn de belangrijkste voor- en nadelen? 8
3. In hoeverre kan een decentrale overheid als (mede) financier van een revolverend fonds invloed uitoefenen op het investeringsbeleid van een fonds en de investeringsbeslissingen ten aanzien van concrete projecten? 10
4. Wat zijn mogelijke financieringsbronnen van een revolverend fonds? Is koppeling met bestaande fondsen en andere financieringsinstrumenten mogelijk? 12
5. Wat zijn de belangrijkste staatssteun- en aanbestedingskwesaties die van belang zijn in relatie tot revolverende fondsen? 17
6. Wat is het effect van revolverende fondsen op het EMU-saldo en de EMU-schuld? 20
7. Wat zijn de risico's van een revolverend fonds? Is een fonds altijd voor 100% revolverend? 25
8. Zijn er aansprekende voorbeelden van revolverende fondsen in binnen- en buitenland? 27

Vraag 1: [Wat is een revolverend fonds? Wanneer kan een revolverend fondsinstrument worden ingezet en wanneer niet? Wie beheert een fonds?](#)

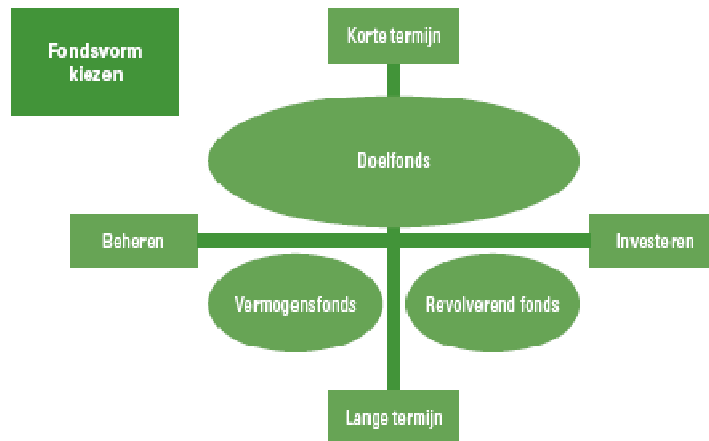
Wat is een revolverend fonds? Een fonds waaruit *financiering* aan derden wordt verstrekt. Dit gebeurt bijvoorbeeld door het verstrekken van (achtergestelde) leningen, het bieden van garanties of door middel van participaties. De aflossingen en de vergoedingen (bijvoorbeeld rente/dividend) op de financiering vloeien terug naar het fonds. Vanuit dit fonds kunnen deze middelen daarna via nieuwe, eventueel ook andere financieringen, opnieuw worden ingezet voor projecten (meervoudige impuls). Hiermee onderscheidt een revolverend fonds zich van de gebruikelijke manier van het financieel ondersteunen van projecten door middel van *subsidies*. Een subsidie staat immers (meestal) voor "eens gegeven, blijft gegeven". Maar omdat het niet altijd zeker is dat uitgezette middelen daadwerkelijk terugontvangen worden, zijn ook revolverende fondsen niet risicoloos.



Er zijn vanuit de doelstelling van het fonds in feite drie typen fondsen te onderscheiden:

- Holdingfondsen en vermogensfondsen die vooral tot doel hebben middelen te beheren en te herinvesteren;
- Revolverende fondsen gericht op het behalen van een optimale combinatie van maatschappelijk (External Rate of Return, ERR) en financieel (Internal Rate of Return, IRR) rendement. Over het algemeen zijn dit geen groeifondsen, er wordt immers bewust geïnvesteerd in maatschappelijk rendement;
- Revolverende fondsen waarbij commercieel rendement voorop staat. Hieronder vallen veel private fondsen (bijvoorbeeld beleggingsfondsen).

Deze notitie heeft betrekking op mede met EFRO gevoede fondsen en behandelt daarom primair het tweede type fondsen.



Revolverende fondsen kunnen alleen bestaan indien geïnvesteerde middelen terugvloeien in het fonds zelf. Dat betekent dat de projecten een zeker *opbrengstpotentieel* moeten hebben. Daarmee wordt bedoeld dat de totale business case van het project positief moet zijn en dat er inkomsten te verwachten zijn (eventueel pas na x-aantal jaar), waarmee een financiering (inclusief inflatiecorrectie) kan worden terugbetaald.

In het ideale geval - en als alle projecten zonder problemen kunnen worden gerealiseerd - is een revolverend fonds 100 % revolverend en in theorie dus eeuwigdurend. Maar de praktijk is vaak weerbarstig, zoals ook blijkt uit vraag 7 'Wat zijn de risico's van een revolverend fonds'.

Uiteraard worden er ook bij revolverende fondsen kosten gemaakt voor het management en het beheer. Deze kosten worden ten laste gebracht van het fonds.

Een fonds wordt beheerd door een professionele fondsmanager. De fondsmanager wordt - meestal, gelet op aanbestedingsvoorschriften, geselecteerd op basis van een openbare aanbesteding - aangesteld door of namens de partijen die de voeding van het fonds ter beschikking stellen (de 'fondsparticipanten'). De fondsmanager vervult een belangrijke rol bij het samenstellen van een kwalitatief en kwantitatief goed gevulde projectenportfolio. Meest optimaal (bij een publiek revolverend fonds) is een mix van risicovolle en minder risicovolle projecten. Hierover dienen bij de start van een fonds heldere afspraken te worden gemaakt tussen de fondsmanager en de opdrachtgever(s) (in de vorm van een investeringsstrategie).

De beloning van de fondsmanager is (groten)deels prestatieafhankelijk. Dat is een belangrijk aandachtspunt als het gaat om het projectportfolio, het mag niet leiden tot een te kleine en/of eenzijdig samengestelde potentiële projectenlijst. De fondsparticipanten kunnen een rol krijgen in een adviesraad en/of het investeringscomité (zie verder vraag 3).

In het algemeen is het bij het instellen van revolverende fondsen belangrijk om afspraken te maken over periodieke evaluaties om de doelmatigheid en doeltreffendheid in kaart te brengen en ook ten aanzien van de beëindiging van het fonds. Het is belangrijk een exit-strategie en vorm voor afhandeling (winding-up) af te spreken bij de start. Geen enkel fonds zal eeuwigdurend zijn en afhankelijk van de monitorings- en evaluatiebevindingen kan tot een alternatieve inzet van de middelen besloten worden.

Vraag 2: **Waarom zouden decentrale overheden kunnen overwegen een revolverend fonds op te richten? Wat zijn de belangrijkste voor- en nadelen?**

Het idee achter revolverende fondsen is dat gelden vanuit een fonds worden uitgezet met een terugbetaalverplichting, waarna de terugontvangsten weer ten goede komen aan het fonds en worden heringezet.

Investeren via revolverende fondsen kan een duurzaam alternatief zijn voor subsidieregelingen, die nu vaak in afbouw zijn of gaan raken.

Omdat het onzeker is of uitgezette gelden daadwerkelijk terug ontvangen worden, zijn revolverende fondsen niet risicoloos. De verschuiving van subsidie naar financiering dwingt de betrokken partijen om meer oog te hebben voor het eindproduct, niet alleen in termen van maatschappelijk rendement (ERR) maar ook in termen van financieel rendement (IRR). De focus wordt gelegd op lange termijn doelstellingen. Dit komt naar verwachting de maatschappelijke effecten ten goede.

De belangrijkste, meest concrete voor- en nadelen van revolverende fondsen voor decentrale overheden worden hieronder genoemd:

**Voordelen:**

- Revolverende fondsen staan voor langdurig investeren. Decentrale overheden kunnen voor (specifieke projecten binnen) hun investeringsagenda meerdere keren gebruik maken van hetzelfde kapitaal. Er kan op die manier dus efficiënter met de eigen - vaak beperkte - investeringsmiddelen worden omgegaan en er kan per saldo in meer projecten worden geïnvesteerd.
- Op die manier kunnen decentrale overheden op basis van de vastgestelde investeringsstrategie van het fonds meerjarig en gericht hun eigen beleidsprioriteiten steunen en realiseren. De investeringsstrategie wordt mede bepaald door de andere financiers van het betreffende revolverende fonds.
- Een decentraal investeringsfonds maakt, naast thematische focus, ook regionale prioritering of herverdeling beter mogelijk.
- Door inbreng van vermogen vanuit de overheid wordt het vertrouwen van marktpartijen versterkt en het risico verlaagd, waarmee de kans wordt vergroot dat private kapitaalverschaffers worden aangetrokken. Dit is de zogenaamde hefboomwerking van een revolverend fonds.

**Nadelen:**

- Revolverende fondsen brengen financiële risico's met zich mee.
- Revolverende fondsen hebben een relatie met het EMU-saldo en de EMU-schuld. Zie vraag 6.
- Zeggenschap van het fonds over concrete investeringsbeslissingen in projecten ligt idealiter vaak niet bij de initiële geldinbrengers/ financiers van een fonds, maar bij een externe fondsbeheerder. Deze beschikt immers over de vereiste vakkennis om commerciële risico's te kunnen afwegen tegen commercieel rendement. Deze kennis is vaak niet bij publieke financiers aanwezig. Zie ook vraag 3.



- Alleen fondsen met een behoorlijk volume kunnen een grote hefboomwerking realiseren, omdat dan sneller andere marktinvesteerders over de streep worden getrokken.
- Het opzetten van een revolverend fonds is doorgaans een innovatievere en daarmee nieuwere activiteit dan het inrichten van een subsidieprogramma. Als gevolg hiervan kunnen de opstartkosten relatief hoger zijn.
- Ook fondsen brengen belangrijke administratieve (monitorings- en evaluatie) vereisten met zich mee. Aard en omvang daarvan is mede afhankelijk van de opzet van het fonds ('een goed begin is het hele werk') en de financieringsbronnen van het fonds. Dit vraagt dus gedegen voorwerk, een fonds is niet iets wat zomaar even wordt opgezet.

Vraag 3: In hoeverre kan een decentrale overheid als (mede)financier van een revolverend fonds invloed uitoefenen op het investeringsbeleid van een fonds en de investeringsbeslissingen ten aanzien van concrete projecten?

De beantwoording van deze vraag kent meerdere dimensies. Naast de mogelijkheden om het investeringsbeleid c.q. concrete investeringsbeslissingen te beïnvloeden, is het essentieel om in het verlengde daarvan ook de aansprakelijkheidskwestie aan de orde te stellen.

Met het oog hierop is het allereerst belangrijk stil te staan bij het verschil tussen revolverende fondsen en vermogensfondsen.

#### Revolverende fondsen

##### *Geen directe invloed..*

De Europese Commissie legt een aantal voorwaarden op waarmee bij de oprichting en operationele uitvoering van een fonds rekening moet worden gehouden. Staatssteun is daarbij een belangrijk issue (zie vraag 5). De gedachte is immers dat door het opzetten van een fonds door de overheid diverse private partijen een voordeel verkrijgen dat zij niet via andere weg zouden hebben verkregen. Dit is natuurlijk over het algemeen ook het geval, aangezien het ingrijpen door de overheid juist als achtergrond heeft dat de markt de financiering niet of slechts ten dele oppakt.

Mede hierdoor verwacht de Europese Commissie dat er een zelfstandig en professioneel fondsmanagement gevoerd wordt waarin publieke en private fondsparticipanten - inclusief adviserende en toezichthoudende organen - geen directe, doorslaggevende invloed uitoefenen op de fondsmanager als het gaat om individuele investeringsbeslissingen. Uit het voorgaande volgt dat een fondsparticipant geen projecten of bedrijven kan aanwijzen die vanuit het fonds gefinancierd moeten worden. Directe invloed op de investeringsbeslissing is dus niet mogelijk door de fondsparticipanten. Wel zijn er mogelijkheden waarop de financier invloed kan uitoefenen op de fondsbeheerder.

##### *..maar toch invloed*

Afhankelijk van de gekozen (governance) structuur kunnen de fondsparticipanten op diverse manieren invloed uitoefenen. De fondsparticipanten, verenigd in een investeringscomité, bepalen bij de oprichting van het fonds de investeringsstrategie, eventueel samen met de fondsmanager. De investeringsstrategie bevat in ieder geval de doelen, de te behalen resultaten, de doelgroepen en het fondsinstrumentarium. De investeringsstrategie wordt voorafgaand aan de opening van het fonds bepaald en mag niet dermate dichtgetimmerd zijn dat de fondsbeheerder geen vrije investeringskeuze meer heeft.

De mate van invloed van de fondsparticipanten zal worden bepaald door de concreetheid van de investeringsstrategie. De fondsbeheerder dient zich hier immers aan te houden. Vanaf de start van het fonds beoordelen de fondsparticipanten via tussentijdse (voortgangs)rapportages of de fondsmanager zich houdt aan de investeringsstrategie. Zij kunnen hierop bijsturen, eventueel door het tussentijds

aanpassen van de investeringsstrategie. Dit overigens in overleg met de fondsbeheerder.

Daarnaast kan er een *adviescommissie* worden ingesteld. Dit wordt vastgelegd in de operationele overeenkomst tussen de fondsmanager en zijn opdrachtgever. De fondsparticipanten hebben de mogelijkheid om direct dan wel indirect plaats te nemen in deze adviescommissie. Indien deze commissie wordt opgezet, betekent dit dat de fondsbeheerder, alvorens deze een investeringsbesluit neemt, de investeringspropositie aan het de adviescommissie voorlegt. De adviescommissie geeft een advies aan de fondsbeheerder, die dit advies kan overnemen dan wel eventueel - gemotiveerd - naast zich neer kan leggen.

Fondsparticipanten hebben op deze wijze dus invloed op het investeringsbeleid. Zij kunnen hier actief op sturen. Daarentegen hebben ze geen doorslaggevende maar slechts een adviserende invloed op de investeringsbeslissing door de fondsmanager ten aanzien van concrete projecten.

#### Vermogensfondsen

In deze situatie is het mogelijk om de structuur in te richten overeenkomstig die van 'reguliere' subsidieregelingen. De invloed van de fondsparticipanten is vooral gericht op financieel rendement en zekerheid, minder op de inhoudelijke selectie van projecten (zoals bij een subsidieregeling). De fondsparticipanten hebben directe invloed op het investeringsbeleid van een fonds en de investeringsbeslissingen ten aanzien van concrete projecten. Bij deze vorm van financiering zal de mate van revolverendheid lager liggen.

Indien er vanuit een vermogensfonds bijvoorbeeld 'zachte' leningen worden verstrekt, (leningen met bijvoorbeeld een rentepercentage onder de marktrente) is er mogelijk sprake van een verkapte subsidieregeling. Bij het verlenen van deze vorm van financiering is goedkeuring van het bestuur per financiële interventie noodzakelijk. In de praktijk worden veelal financiële interventies boven een bepaalde drempelwaarde specifiek aan het bevoegd bestuur voorgelegd. De rentesubsidie is wel vaak dermate marginaal dat deze onder de "de-minimis" vrijstelling valt.

Vraag 4: [Wat zijn mogelijke financieringsbronnen van een revolverend fonds? Is koppeling met bestaande fondsen en andere financieringsinstrumenten mogelijk?](#)

Revolverende fondsen zijn bepaald niet nieuw; er is al veel ervaring opgedaan met bijvoorbeeld risicokapitaalfondsen, innovatiefondsen en MKB-fondsen. De afgelopen jaren heeft dit instrument echter sterk aan populariteit gewonnen. Er zijn - en worden - in hoog tempo diverse revolverende fondsen opgericht. Ook fondsen die zich richten op relatief 'nieuwe' thema's als duurzame energie en stedelijke ontwikkeling. Financiering van deze fondsen bestaat vaak uit een combinatie van publieke middelen (vanuit de Europese Commissie, nationale en decentrale overheden) en private financiering. Ook inbreng in natura (bijvoorbeeld grond en gebouwen) is in sommige gevallen mogelijk.

#### [Europese financiering](#)

In de programmaperiode 2007-2013 zijn op diverse plekken in Nederland mede met EFRO gevoede revolverende fondsen opgericht. Deze fondsen zijn grofweg op te delen in stedelijke ontwikkelingsfondsen (volgens de zogenaamde JESSICA systematiek) en ondernemersfondsen (zonder specifieke door de Europese Commissie ontwikkelde 'standaard' fondsstructuur, zie hieronder). In alle bestaande fondsen met Europese financiering is er nationale en decentrale cofinanciering gekoppeld aan de Europese middelen om de benodigde omvang te verkrijgen.

Ook in de programmaperiode 2014-2020 blijft de mogelijkheid bestaan om de Europese middelen revolverend in te zetten. De Europese Commissie hecht zelfs grote waarde aan het benutten van de revolverende mogelijkheden en verwacht dat deze financieringssysteem sterk aan belang zal winnen. Om voor de programmeringsperiode 2014-2020 het gebruik van financieringsinstrumenten binnen het cohesiebeleid aan te moedigen en te vergroten, stelt de Commissie voor om:

- de EU-lidstaten en de regio's meer flexibiliteit te bieden in de zin van doelsectoren en uitvoeringsstructuren;
- een stabiel uitvoeringskader te bieden, dat uitgaat van heldere en gedetailleerde regels die voortbouwen op de bestaande richtsnoeren en praktijkervaringen;
- gebruik te maken van de synergie tussen financieringsinstrumenten en overige vormen van steun, zoals subsidies;
- te zorgen voor compatibiliteit met de financieringsinstrumenten die worden opgezet en uitgevoerd op EU-niveau op grond van voorschriften voor gecentraliseerd beheer.

Europa, of meer specifiek het Europese Investerings Fonds (EIF) en de Europese Investerings Bank (EIB) investeren in principe graag mee in fondsen die worden opgezet. Een verdubbeling van de fondsomvang, oftewel een cofinanciering van 50%, behoort daarmee tot de mogelijkheden. Deze partijen zullen echter slechts meefinancieren onder specifieke condities. Zo dient het betreffende revolverende fonds voldoende van omvang te zijn. (ter indicatie minimaal circa 40-50 miljoen euro). Naast extra fondsvermogen wordt ook specifieke know-how ingebracht. Dit heeft een belangrijke signaalwerking naar de markt – onder meer ten aanzien van het risicoprofiel – waardoor sommige private partijen wellicht eerder genegen zullen zijn in te stappen.

De Europese Commissie heeft voorbeelden van fondsstructuren waaraan lidstaten gebruik van kunnen maken, op papier gezet. Dit zijn onder andere de fondsstructuren zoals deze in de (formeel Technische Assistentie programma's) Joint European Support for Sustainable Investment in City Areas (JESSICA) en Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises (JEREMIE) worden gevolgd.



In Den Haag en in Rotterdam zijn er pilots gestart met stedelijke ontwikkelingsfondsen die gebruik maken van de voorbeeldstructuur van JESSICA. Verder zijn er in Nederland meerdere innovatiefondsen die enigszins lijken op de JEREMIE structuur. Het gebruik maken van deze fondsstructuren garandeert dat de fondsen op een professionele manier worden opgezet en financiering vanuit Europese (structuur) fondsen mogelijk is.

JESSICA en JEREMIE zullen de komende structuurfondsperiode als zodanig niet terugkomen. De methodiek zal echter worden 'gemainstreamd'. Er komen naar verwachting vier alternatieve - in grote mate gestandaardiseerde - revolverende structuren beschikbaar ('off the shelf').

De inhoudelijke thema's waarop de komende programmaperiode het revolverend instrumentarium zich kan richten, kunnen in principe de volle breedte van de 11 zogenaamde 'thematische doelstellingen' omvatten. De daadwerkelijke inzet op deze thema's is mede afhankelijk van de keuzes die in de verschillende Operationele Programma's worden gemaakt.

#### Nationale financiering

Op nationaal niveau is er sprake van wijzigingen in het stimuleringsinstrumentarium. Een belangrijk deel van de innovatiestimuleringsubsidies van het ministerie van Economische Zaken is bijvoorbeeld omgezet naar een revolverend MKB-innovatiefonds. Ook voor de uitvoering van het topsectorenbeleid worden revolverende fondsen ingericht.

Daarnaast krijgt ook de fiscalisering van de innovatiestimulering steeds meer nadruk. Zo wordt er bijvoorbeeld zwaarder ingezet op de Wet Bevordering Speur- en Ontwikkelingswerk (WBSO).

Ook ten aanzien van Energiebesparing wordt nadrukkelijker ingezet op revolverende fondsen. Een actueel voorbeeld betreft de ontwikkelingen rondom het Nationale duurzame energiefonds (ingevolge het Woonakkoord). Dit fonds zal zich gaan richten

op energiebesparing in de gebouwde omgeving, via twee aparte fondsen voor aparte doelgroepen.

### Decentrale financiering

Ook op regionaal niveau is er tot enkele jaren geleden hoofdzakelijk ingezet op subsidies als stimuleringsinstrument voor stimuleringsdoelen als stedelijke ontwikkeling, duurzame energie, ondernemerschap en innovatie. Revolverende fondsen zijn momenteel echter in opkomst. Vaak worden hierbij door regionale overheden eigen middelen (bijvoorbeeld verkregen door de verkoop van aandelen van een energiemaatschappij) of gereserveerde besparingen ingezet, zoals bijvoorbeeld in het Energiefonds Overijssel of het Limburgs EnergieFonds.

Afhankelijk van de gekozen stimuleringsdoelen kan worden bewerkstelligd dat middelen meerdere keren kunnen worden ingezet. Een belangrijk issue daarbij is de beoogde rendementseis en - daaraan voorafgaand - de wens om al dan niet het zogenaamde 'kernkapitaal' van de regionale overheden in stand te houden (hoewel ook een revolverend fonds naar alle waarschijnlijkheid zonder kapitaalsbijstortingen niet eeuwigdurend hetzelfde financieringsvolume zal bevatten, zie vraag 7).

Naast het stellen van rendementseisen kan dit kernkapitaal ook in stand worden gehouden (indien nodig bij wegleffecten) of worden vergroot door het toevoegen van bijvoorbeeld extra Europese of nationale middelen aan een revolverend fonds, bijvoorbeeld bij een volgende programmaperiode van de Structuurfondsen.

EFRO-middelen in revolverende fondsen zijn volgens de geldende richtlijnen na initiële inzet ook daarna nog langdurig beschikbaar voor hetzelfde doel<sup>1</sup>. De 'EFRO-investeerder' (zijnde de betreffende Management Autoriteit via welke de EFRO-middelen in het fonds is gestort) zal in principe de EFRO-middelen in het fonds laten, tenzij bijvoorbeeld uit de tussentijdse monitoring van het fonds blijkt dat er in de praktijk onvoldoende belangstelling is voor het product. Voor eventuele andere investeerders op fondsniveau geldt afhankelijk van de gekozen exit-strategie of zij ook apart kunnen besluiten uit te stappen.

### Private financiering

Er zijn veel aspecten die in relatie tot private financiering van revolverende fondsen van belang zijn. In dit verband worden er enkele kort aangestipt.

Private financiering kan worden aangetrokken op fondsniveau of op projectniveau. Uit ervaringen met reeds bestaande fondsen blijkt dat private financiering op fondsniveau bij de start van een revolverend fonds zeer lastig is te realiseren. Private financiers zijn over het algemeen zeer terughoudend om middelen in een fonds buiten hun directe invloed te plaatsen. De ervaring wijst wel uit dat private financiers bereid zijn mee te investeren op projectniveau. Zij kunnen dan immers zelfstandig een afweging maken om al dan niet te investeren. Voor de opzet van een financieel instrument dat handelt over innovatiestimulering is er een door Europa goedgekeurd nationaal staatssteunkader aanwezig, de Omnibus Decentraal Regeling. Private cofinanciering op

---

<sup>1</sup> Verordening (EG) Nr. 1083/2006

het gebied van innovatiestimulering bestaat onder meer uit bijdragen van financiële intermediairs zoals venture- en seed capitalisten, kredietinstellingen en banken.

De wens tot een grote private multiplier (of hefboomwerking) op project-, liefst ook fondsniveau, is overigens breed. Ook bijvoorbeeld ten behoeve van projecten gericht op stedelijke ontwikkeling is er een sterke wens tot inzet van private cofinanciering. Deze private cofinanciering bestaat dan bijvoorbeeld uit bijdragen van vastgoedinvesteerdere, pensioeninstellingen en woningbouwcorporaties.

Het tweede deel van de vraagstelling van vraag 4 heeft betrekking op de mogelijkheid om een koppeling te leggen met bestaande fondsen en andere financieringsinstrumenten. In dat kader worden hieronder de onderwerpen 'Bestaande fondsen samenvoegen' en 'Groeimodel bestaande fondsen' behandeld.

#### Bestaande fondsen samenvoegen

Dit betreft een complex onderwerp waarvoor maatwerk is vereist. Meerdere opties staan open. In ieder geval dient onderzoek te worden verricht naar onder meer de governance structuren, inhoudelijke doelen, exit- en winding up strategies, rendementseisen, voeding van de fondsen en het aanwezige fondsinstrumentarium. Het is essentieel belang om bij de koppeling van (bestaande) fondsen rekening te houden met de specifieke voorwaarden van fondsparticipanten van de verschillende fondsen. Indien er bijvoorbeeld in een van de samen te voegen fondsen EFRO financiering aanwezig is, dient voor de samengevoegde fondsen rekening te worden gehouden met de strengst geldende regelgeving; in veel gevallen de regelgeving van de Europese Commissie.

#### Groeimodel bestaande fondsen

Naast het samenvoegen van meerdere fondsen is het mogelijk om een zogenaamd 'groeimodel' te hanteren. In dit model wordt een reeds bestaand revolverend fonds in de toekomst – bij gebleken succes bijvoorbeeld - voorzien van nieuwe middelen. Zo kunnen private investeerders verzoeken om in te mogen stappen, ook behoren additionele fondskapitaalstortingen met nieuwe EFRO middelen in een komende programmaperiode tot de mogelijkheden.

Vanuit de wens in de toekomst een beroep te doen op aanvullende financiering (groeimodel) of fondsen samen te voegen/ te integreren, is het van belang om al bij de start van een fonds de fondsarchitectuur flexibel en 'Europaproof' in te richten. In het geval bijvoorbeeld het voornemen bestaat om een beroep te doen op EFRO middelen dient de fondsarchitectuur te worden opgelijnd met de specifieke vereisten die door de Europese Commissie zullen worden gesteld (primair in de Algemene verordening en de verordening Europees Fonds voor Regionale Ontwikkeling).

Belangrijke elementen daaruit zijn:

- ex-ante beoordeling (marktfalen);
- combinatie steun subsidies/fondsen;
- subsidiabiliteit van uitgaven en uitgesloten onderdelen;
- inbreng bijdrage natura (onroerend goed);
- in te zetten soorten financieringsinstrumenten;
- scheiding administratie;
- minimale elementen benodigd in businessplan;
- financieringsovereenkomsten;
- rol en verantwoordelijkheden invulling uitvoeringstaken;
- declaratie kosten en managementvergoeding, omgaan met rente;
- uitsluiten belangenconflicten;
- controle op uitvoering van de financieringsinstrumenten.

Indien deze afstemming niet in de eerste fase van het fondsopzet plaatsvindt, dan kan van een toekomstige integratie nauwelijks meer sprake zijn. Het is overigens verstandig om in de juridische overeenkomsten - onder andere tussen fondsbeheerder en fondsparticipanten - te anticiperen op het samenvoegen dan wel uitbreiden van fondsen.



Vraag 5: Wat zijn de belangrijkste staatssteun- en aanbestedingskwesaties die van belang zijn in relatie tot revolverende fondsen?

#### Staatssteun

Vanuit Europese staatssteunregels dienen financieringen vanuit een revolverend fonds in principe marktconform plaats te vinden. Ook is het mogelijk om een niet-marktconform fonds op te zetten, maar dan dient er ex-ante een duidelijk marktfalen te zijn aangetoond. Juist dit tweede type (niet-marktconforme) revolverende fondsen wordt vaak vanuit Europese regionale programma's opgezet. Bijvoorbeeld omdat de markt een ontwikkeling niet of niet snel genoeg oppakt, of niet in een specifiek doelgebied. Publieke steun dient altijd beperkt te blijven tot het minimaal noodzakelijke om marktverstoring te voorkomen. Dit betekent automatisch dat publieke financiering bij dit soort instrumenten altijd op sub-commerciële basis dient plaats te vinden. Indien er ook sprake is van de inbreng van privaat fondsvolume kan er meer commercieel worden geïnvesteerd. Daarbij kunnen private investeerders een preferentiële beloning ontvangen, mits door een onafhankelijke expert een Fair Rate of Return (FRR) wordt vastgesteld. Een FRR is in feite een redelijke en aannemelijke vergoeding voor private investeerders om hen te compenseren voor het risico dat zij nemen.

Bij het opzetten van een revolverend fonds kan staatssteun optreden op drie niveaus. Dit kan op het niveau van de fondsbeheerder, fondsparticipanten en bij de ontvangers van de financiering. Bezien moet worden of de steun die uit het fonds voorkomt, kan worden verantwoord onder vrijstellingskaders als de Algemene Groepsvrijstellingen Verordening of de Omnibus Decentraal Regeling.

Indien dit niet het geval is, dient per fonds een staatssteunnotificatietraject te worden gevolgd. In Nederland is hier bijvoorbeeld in het kader van de JESSICA pilots in Den Haag en Rotterdam ervaring mee opgedaan. Voor een dergelijk traject dient rekening te worden gehouden met een behandelingstermijn van tenminste 6 – 9 maanden. Overigens verdient het in dit kader aanbeveling het op te richten revolverend fonds te modelleren naar andere reeds opgerichte fondsen, die al eerder het notificatietraject hebben doorlopen. Daarmee kan een aanzienlijke versnelling van de proceduredtijd worden gerealiseerd. De 'Off the shelf' modellen van de EC spelen daar overigens nadrukkelijk op in (zie vraag 4).

Vragen die in het kader van de staatssteunnotificatie moeten worden beantwoord, zijn onder meer:

- Is er een gedefinieerd algemeen belang?
- Is er sprake van interveniëren op marktfalen?
- Is er sprake van het inzetten van een gepast instrument?
- Is de maatregel goed gericht en proportioneel met het doel?
- Beïnvloedt het fonds de handelscondities in een mate die tegenstrijdig is aan het algemeen belang?
- Is het 'zero floor' principe verzekerd (terugbetalingen inclusief inflatiecorrectie)?
- Is het 'arms length' beginsel van toepassing?
- Is de streefwaarde minimale private bijdrage gecalculeerd op basis marktfalen?

Overigens is het mogelijk om in het aanbestedingsbestek dat wordt opgesteld voor de werving van een externe fondsmanager criteria in te bouwen om het staatssteun gehalte te beperken. Zo zijn er in de Nederlandse JESSICA pilots 'incentives' voor de fondsmanager ingebouwd om prestaties te leveren, op basis waarvan deze een aanvullende beloning kan krijgen (zie hieronder).

Voor alle informatie over staatssteun, het Coördinatiepunt Staatssteun Decentrale Overheden (BZK) en eerstelijnsadvies van Europa Decentraal, zie

<http://www.europadecentraal.nl/onderwerpen/staatssteun/procedures/>

#### **Aanbesteden**

Ten behoeve van het fondsbeheer dient er idealiter een voor de omvang van de publieke bijdrage aan het fonds gepaste aanbestedingsprocedure te worden gevolgd. Daarmee worden mogelijke complicaties ten aanzien van staatssteun op voorhand voorkomen. Overigens mogen in de Programmaperiode 2014-2020 financieringsinstrumenten die uitsluitend bestaan uit leningen en garanties direct worden uitgevoerd door de beheersautoriteiten zelf.

Voorafgaand aan de aanbesteding kan een zogenaamde 'soft-markt test' worden uitgevoerd. Dit wil zeggen dat er gesprekken worden gevoerd met diverse mogelijke inschrijvers op de aanbesteding. Het voorgenomen instrument wordt getoetst aan normen die marktinvesteerders er op na houden. Tevens wordt gepolst in hoeverre de voorgenomen governance structuur adequaat is bij het instrument.

Op basis van een aanbesteding moet worden gewaarborgd dat de fondsbeheerder volledig zelfstandig kan opereren ten opzichte van de verstrekker van de financiering.

In de praktijk wordt regelmatig gezocht naar mogelijkheden om verplichte aanbesteding te omzeilen, omdat het meestal meer tijd kost en onzekerheid met zich meebrengt daarvan. Soms wordt een oplossing 'gevonden' via inbesteding. Bij inbesteding dient de opdrachtverstrekker zeggenschap te hebben over de opdrachtnemer. Dit staat op gespannen voet met het zelfstandig opereren van de fondsbeheerder. Met het voorgaande wordt niet gesuggereerd dat het niet mogelijk is om in te besteden, maar de keuze om eventueel tot inbesteding over te gaan moet van geval tot geval zorgvuldig worden afgewogen (en met de nodige vereisten omkleed).

Inschrijvers op een aanbesteding zullen worden beoordeeld op criteria die de oprichters van het fonds stellen. Voorbeelden van criteria zijn:

#### **Management fee**

In alle gevallen gaat het bij aanbesteding van fondsbeheer om de variant Economisch Meest Voordelige Inschrijving. In de aanbesteding wordt de inschrijvers gevraagd een zo voordelig mogelijk vergoedingsconstructie (management fee) aan te bieden in combinatie met het leveren van een zo hoog mogelijke kwaliteit.

Deze management fee was voorheen vaak een vast percentage, maar bestaat steeds vaker uit een basisvergoeding, aangevuld met een bonusvergoeding (bijvoorbeeld een incentive voor de mate van revolveren of voor het aantrekken van additioneel privaat kapitaal). Hierbij dient rekening te worden gehouden met de maximale

vergoedingspercentages welke per type instrument vanuit Europese regelgeving mogelijk zijn. Van deze percentages kan worden afgeweken indien uit een aanbesteding blijkt dat deze maximale vergoedingen niet haalbaar zijn.

#### *Formele kwaliteitseisen*

Overheden willen zeker stellen dat de fondsmanager prudent handelt. Daarom wordt vaak vereist dat de inschrijvende partijen functioneren met inachtneming van relevante kaders van de Wet Financieel Toezicht (WFT)/de inschrijvende partij beschikt over een passende Autoriteit Financiële Markten (AFM) vergunning. Hier bestaat ruimte om meer of minder stringente eisen te stellen. Andere eisen die door de aanbestedende partij in dit kader worden gesteld hebben vaak betrekking op aard en omvang van verzekeringen als bestuurdersaansprakelijkheid, beroepsaansprakelijkheid en algemene aansprakelijkheid.

#### *Inhoudelijke kwaliteitseisen*

Wat zijn de ervaringen van de inschrijver met het combineren van maatschappelijk rendement (External Rate of Return) en winstgevendheid (Internal rate of Return)? Is de inschrijver bekend met het product, de markt en bijvoorbeeld de regio? Op welke wijze verwacht de inschrijver projecten te identificeren en te screenen? Wat is de verwachte output van het fonds? Welke exit strategieën verwacht de inschrijver te gaan hanteren?

#### *Governance structuur*

Het opzetten van de governance- en juridische structuur van het revolverend fonds kan – met inachtneming van het voorgaande en de kaders die door de opdrachtgever zijn gesteld – eventueel aan de markt worden overgelaten. Naast de algemene structuur die moet worden gekozen, dienen ook elementen als risicomanagement, rapportages en ontbindingsvoorwaarden worden ingeregeld. Bij vraag 1 is hier al uitvoeriger op ingegaan.

Vraag 6: Wat is het effect van revolverende fondsen op het EMU-saldo en de EMU-schuld.

Als het revolverende fonds tot de sector overheid gerekend wordt, dan zijn alle leningen verstrekt uit hoofde van het fonds relevant voor het EMU-schuld van de overheid<sup>2</sup>. Voorts wordt het EMU-saldo belast met de niet-renderende projecten (ex-ante en ex-post). Onderstaande uitwerking geeft aan hoe revolverende fondsen vormgegeven kunnen worden om de risico's voor het EMU-saldo en EMU-schuld te minimaliseren. Bij het Rijk is expliciet voor deze vormgeving gekozen. Hieronder wordt steeds uitgegaan van de hypothetische situatie dat de overheid het fonds voedt, dat het fonds wordt uitgevoerd door een externe uitvoerder, en dat de eindontvangers zich buiten de sector overheid bevinden.

Om de gevolgen van een revolverend fonds voor het EMU-saldo en EMU-schuld te bepalen, is eerst de vraag relevant of het fonds binnen de sector overheid valt. Is dat het geval, dan bestaat er een directe relatie. Het is echter niet altijd op voorhand evident of een entiteit (in dit geval het fonds) tot de sector overheid behoort of niet. In de praktijk wordt dit per casus beoordeeld door het CBS en Eurostat.

In dit kader is een aantal aspecten van belang:

- a) De mate waarin de overheid zeggenschap heeft, is bepalend. In algemene zin wordt zeggenschap gedefinieerd als de mogelijkheid om het algemene (ondernemings)beleid of het programma van het fonds te bepalen (dit is een noodzakelijke voorwaarde voor zeggenschap). Een voorbeeld van zeggenschap is wanneer de overheid meer dan de helft van de aandelen bezit (dit is een voldoende voorwaarde voor zeggenschap). Dan behoort een fonds in principe tot de sector overheid<sup>3</sup> en is dus relevant voor het EMU-saldo en de EMU-schuld.
- b) Daarnaast worden fondsen niet tot de sector overheid gerekend, indien zij betrokken zijn bij marktproductie. Er is sprake van marktproductie indien de prijzen van de geproduceerde goederen en diensten economisch significant zijn (dat wil zeggen de prijs wordt beïnvloed door vraag of aanbod). Het onderscheid tussen markt- en niet-marktproducenten wordt nader bepaald volgens de 50-procentregel. De 50-procentregel houdt in dat als de verkoopopbrengsten structureel minder zijn dan 50 procent van de productiekosten, de eenheid een niet-marktproducent is. Er dient dus meer dan 50% kostendekkend te worden gewerkt, wil een fonds niet relevant zijn voor het EMU-saldo en de EMU-schuld;
- c) De voeding van een revolverend fonds is niet relevant voor het EMU-saldo als het gekenmerkt kan worden als een financiële transactie. Wanneer is iets een financiële transactie en wanneer niet? Over het algemeen wordt er gesproken van een financiële transactie als een fonds winstgevend is en er een terugbetaalverplichting is met aflossingsschema. Dit zal doorgaans tot de doelstellingen en randvoorwaarden van fondsen behoren. Tevens dient een voldoende buffer aanwezig te zijn voor financiële tegenvallers, een buffer die niet volledig en direct vanuit de overheid wordt gevoed of gegarandeerd. Dan telt het wel mee voor het EMU-saldo;

---

<sup>2</sup> Tenzij deze gekenmerkt worden als financiële transactie.

<sup>3</sup> Het Handboek Saldo en Schuld kan behulpzaam zijn bij de definitie van de sector overheid en het inschatten van het effect van een bepaalde financieringsvorm op het EMU-saldo  
([http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government\\_finance\\_statistics/methodology/ESA\\_95](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/methodology/ESA_95)).

De juridische status van een fonds (bijvoorbeeld publiek lichaam, stichting, NV, BV, e.d.) speelt geen rol bij de sectortypering van de entiteit.

Eventuele gevolgen voor het EMU-saldo worden door het CBS en Eurostat vastgesteld. Deze onafhankelijke organisaties zijn samen verantwoordelijk voor het vaststellen van de EMU-saldi. Over specifieke gevallen is vooraf geen uitspraak te doen over de vraag of er wel of geen invloed is op het EMU-saldo. Om risico's bij het Rijk te voorkomen wordt de voeding van een revolverend fonds bij het Rijk altijd als EMU-relevante uitgave geboekt. Dit geldt niet alleen voor de geldstroom van het vakdepartement naar de uitvoerder, maar ook voor de uitgaven en ontvangsten tussen de uitvoerder en de eindontvanger. Zie voor meer informatie pagina 23-25 van de Brochure EMU-saldo decentrale overheden (Ministerie van Financiën (2013)).

De vormgeving van een revolverend fonds helpt bij het minimaliseren van risico's voor het EMU-saldo:

- De omvang van een revolverend fonds geeft het maximale risico voor het EMU-saldo weer. Bij het vormen van een dergelijk fonds dient derhalve goed te worden overwogen met welk bedrag het fonds gevoed wordt.
- De eenmalige of herhaalde "voeding" van het revolverend fonds kan ten laste komen van het EMU-saldo (het is als beschreven nog niet per definitie een financiële transactie). Indien de voeding van het fonds geschiedt in de vorm van een lening, is deze lening EMU-relevant zoals iedere lening. De toekomstige terugontvangsten van de leningen worden niet in de begroting opgenomen. Dit geldt louter voor revolverende fondsen en hiermee wordt voorkomen dat ontvangsten worden heringezet voor het inboeken van uitgaven, alvorens de ontvangsten zijn gerealiseerd. De terugontvangsten worden pas ingezet voor nieuwe leningen wanneer de ontvangsten daadwerkelijk zijn gerealiseerd. Door het hanteren van een strikte volgtijdelijkheid tussen terugontvangst en herinzetten van de middelen, worden de risico's van een revolverend fonds geminimaliseerd.

Provincies kiezen in toenemende mate voor revolverende fondsen in verband met het niet langer willen geven van subsidies, maar ook in verband met de EMU-gevoeligheid. Alleen de oorspronkelijke voeding wordt eenmalig meegerekend, niet het 'revolverende' karakter. Dit mits het fonds niet tot de sector overheid hoort en de randvoorwaarden daarbij zoals bovenstaand beschreven. Een zichzelf bedruipend fonds is revolverend in de zin die hier bedoeld wordt, maar de kans is groot dat een fonds 'leegloopt' na verloop van tijd. Daarmee zou het revolverend karakter aanvechtbaar worden c.q. het achteraf grotendeels toch als uitgave/subsidie gerekend worden. Ook tussentijdse bijvoeding wordt meegerekend in het EMU-saldo.

Voor decentrale overheden is voorts van belang dat het rendement niet zomaar kan worden afgeroomd zonder het fonds geheel of gedeeltelijk te liquideren; en dat de bij deze (al dan niet gedeeltelijke) liquidatie behorende transactie (terugboeken naar een gemeente bijvoorbeeld) niet per se als financiële transactie gezien wordt. Hieruit volgt dat dat gedeelte dan dus toch weer relevant wordt voor het EMU-saldo en de EMU-schuld.

### Wet(svoorstel) Houdbare overheidsfinanciën (Wet Hof)

De Europese regeringsleiders hebben afgesproken de eisen uit het Stabiliteits- en Groeipact te verankeren in nationale wetgeving, zodanig dat alle lagen van de overheid gebonden zijn aan de doelstellingen uit het Stabiliteits- en Groeipact. De achtergrond van deze afspraak is dat door het ontbreken van begrotingsdiscipline in een aantal landen in de eurozone - ook in goede economische tijden - serieuze risico's voor de economische groei en de financiële stabiliteit in de eurozone is opgetreden. De wettelijke verankering van de Europese begrotingseisen werkt disciplinerend en laat zien dat lidstaten overtuigd zijn van de noodzaak om de economische en monetaire unie op orde te brengen en houden. In Nederland gebeurt dat door middel van de Wet Houdbare overheidsfinanciën (Wet Hof). De Wet Hof biedt extra waarborgen en zekerheden om de overheidsfinanciën op een houdbaar pad te houden. De Wet Hof is op 1 januari 2014 in werking getreden.

Nederland heeft zich verplicht in het kader van het Stabiliteits- en Groeipact te streven naar een structureel EMU-saldo<sup>4</sup> dat op middellange termijn zich beweegt tussen de -0,5% en +0,5% van het bruto binnenlands product (bbp). Om dat te bereiken zal het Rijk zelf een inspanning moeten doen en leveren decentrale overheden op grond van de Wet Hof een gelijkwaardige inspanning. De Wet Hof bevat procedurebepalingen over de wijze waarop invulling wordt gegeven aan de gelijkwaardige inspanningsplicht van de decentrale overheden. De gelijkwaardige inspanning, in termen van een macronorm voor het EMU-saldo van de decentrale overheden gezamenlijk, wordt aan het begin van een kabinetsperiode na bestuurlijk overleg voor de duur van die kabinetsperiode vastgesteld. Daarmee is de verdeling van de aanpassingslast (ofwel het terugbrengen van het tekort) naar begrotingsevenwicht een politiek-bestuurlijke keuze (zie ook Brochure EMU-saldo Decentrale Overheden).

In het financieel akkoord dat Rijk en decentrale overheden in januari 2013 sloten, is een ambitie en een norm afgesproken voor het saldropad van de decentrale overheden. De afgesproken ambitie komt overeen met de raming van het CPB voor het saldo van de decentrale overheden, na de doorrekening van het regeerakkoord, in de periode 2014-2017 ten tijde van de Startnota van dit kabinet.

	2013	2014	2015	2016	2017
Ambitie voor EMU-saldo medeoverheden gezamenlijk, in procenten bbp	-0,5	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2
Afgesproken tekortnorm voor deze kabinetsperiode, cf wetsvoorstel Hof, in procenten bbp*)	-0,5	-0,5	-0,5	(-0,4)	(-0,3)

\*) Eind 2015 wordt in bestuurlijk overleg bezien of op basis van de dan beschikbare realisaties de geprojecteerde daling in 2016 en 2017 verantwoord en mogelijk is.

<sup>4</sup> Het EMU-saldo is het verschil tussen de inkomsten en de uitgaven van de sector overheid op transactiebasis in een bepaald jaar. Er kan een tekort of een overschot op de begroting zijn.

De afgesproken norm voor het EMU-saldo van de decentrale overheden biedt enige marge ten opzichte van de afgesproken ambitie. Het kabinet denkt zo voldoende ruimte te hebben gegeven aan de decentrale overheden om hun investeringen niet onnodig te beperken. Bij een eventuele afwijking van de ambitie, is er niet direct een noodzaak tot nadere maatregelen van decentrale overheden.



#### Verplicht Schatkistbankieren

Het kabinet wil de decentrale overheden uiterlijk eind 2013 verplichten om te gaan Schatkistbankieren. Dit betekent dat de decentrale overheden per eind 2013 hun tegoeden moeten aanhouden in 's Rijks schatkist (tegen een regulier geldende marktrente<sup>5</sup>). Het wetsvoorstel voorziet overigens expliciet in de mogelijkheid om overtollige middelen – onder voorwaarden – onderling uit te lenen.

De twee belangrijkste redenen voor het wetsvoorstel zijn:

##### 1. EMU-schuld verlagen

Omdat er momenteel veel onrust is op de financiële markten over de schuldposities van overheden en om aan het SGP te voldoen, wil het kabinet de overheidsschuld verlagen. Schatkistbankieren heeft een verlagend effect op de Nederlandse EMU-schuld. De EMU-schuld betreft de uitstaande schuld van de gehele overheid aan partijen buiten de overheid. Dit betekent dat de onderlinge schuldverhouding tussen overheidslagen tegen elkaar wordt weggestreept, waardoor de bruto-schuld daalt. Wanneer decentrale overheden hun overtollige middelen aanhouden in 's Rijks schatkist, daalt de financieringsvraag van de Nederlandse staat op de financiële markten en het kabinet verwacht dat de overheidsschuld daardoor op termijn met enkele procentpunten kan dalen;

##### 2. Beperken van de risico's

Op dit moment houden decentrale overheden hun overtollige middelen aan bij financiële instellingen, in beleggingsfondsen en in staatsobligaties. De risico's bij deze uitzettingen zijn al beperkt vanwege recent aangescherpte regels (zoals de aanscherping van de minimale ratingvereisten voor tegenpartijen in de Regeling uitzettingen en derivaten decentrale overheden). Het kabinet verwacht de risico's verder te kunnen verlagen door het geld in de schatkist aan te houden.

Door het verplicht aanhouden van alle overtollige middelen bij 's Rijks schatkist wordt bereikt dat een instelling per definitie een risicoarm kasbeheer voert. De verplichting overtollige middelen aan te houden in 's Rijks schatkist, vergeleken met de thans geldende regelgeving, tast de beleidsautonomie (beschikking over eigen financiële middelen) van decentrale overheden niet aan. Een instelling kan namelijk nog steeds

<sup>5</sup> Hier is een set aparte wet- en regelgeving omtrent aanwezig. Hier wordt in dit kader niet verder op ingegaan.

direct en onvoorwaardelijk over haar middelen beschikken. Een decentrale overheid blijft zelf zijn publieke activiteiten en verantwoordelijkheden bepalen, inclusief de financiële beslissingen die hiermee gepaard gaan. Dat is ook zo als de middelen bij een commerciële bank aangehouden zouden worden.

Schatkistbankieren heeft geen gevolgen voor het investeringspotentieel van decentrale overheden. Immers het betreft hier het onderbrengen van overtollige middelen in 's Rijks schatkist in plaats van ergens anders. Dit heeft wel de consequentie dat het rendement voor de decentrale overheden lager zal zijn dan bij meer risicovolle investeringen/beleggingen. Daar tegen over staat natuurlijk wel de veilige plek tegen zeer beperkte risico's.

Het wegzetten door decentrale overheden van huidige tegoeden in revolverende fondsen kent geen rendementsdoelstelling an sich, maar dit kan natuurlijk wel. De publieke winst zit vooral in het te behalen maatschappelijke rendement en niet in een zogenaamde financiële Return On Investment. Uiteindelijk zal ten gevolge van het verplicht Schatkistbankieren het totaal aan tegoeden bij het Rijk toenemen. Fondsvorming binnen de schatkist is nog steeds mogelijk en uit hoofde van de publieke taak is het ook nog steeds mogelijk te investeren in revolverende fondsen.



Vraag 7: **Wat zijn de risico's van een revolverend fonds? Is een fonds altijd voor 100% revolverend?**

Naast de risico's voor het EMU-saldo en de EMU-schuld kennen revolverende fondsen de volgende risico's.

*Niet-terugbetaalde leningen, ingeroepen garanties*

Revolverende fondsen zijn niet risicoloos. Het is immers niet altijd zomaar zeker dat uitgezette middelen daadwerkelijk terugontvangen worden. Het is lang niet altijd vanzelfsprekend dat alle projecten succesvol verlopen en revenuen opleveren. Sterker nog, het feit dat kennelijk banken of andere marktpartijen dergelijke projecten te risicovol vinden en niet bereid zijn het project te financieren, toont al aan dat het niet vanzelfsprekend is dat alle projecten zonder problemen kunnen worden gerealiseerd. Het zal dus zeker voorkomen dat enkele projecten niet slagen en daarmee niet in staat zullen zijn om aan de 'revolverende' verplichtingen te kunnen voldoen. Na enkele keren (her)investeren kan dan het fondsvolume dermate ingekrompen zijn dat er onvoldoende middelen beschikbaar zijn om binnen de gestelde kaders en spelregels te kunnen blijven opereren. Het aantal malen dat geherinvesteerd kan worden is uiteraard in sterke mate afhankelijk van het risicoprofiel van de projecten. Dit bepaalt dan ook de duur van de investeringsperiode. Bij meerdere malen revolveren kan dit in principe wel enkele tientallen jaren betreffen. Van belang is hier wat voor zekerheden worden afgesproken bij het verstrekken van leningen of garanties, hoe wordt omgegaan met sanctionering, terugvordering, etc. Dit dient goed geregeld te worden.

*Onvoldoende aanvragen, pijplijn schiet tekort*

Mocht blijken dat voorafgaand aan het oprichten van het revolverende fonds de marktvraag niet goed is ingeschat, er tussentijds veel is veranderd in de marktsituatie of dat bijvoorbeeld de projectenpijplijn onvoldoende is ontwikkeld, dan bestaat de kans dat er onvoldoende geschikte aanvragen binnenkomen. Hierdoor kan het fonds niet het gewenste doel en de bijbehorende effecten bereiken. Eén en ander komt naar voren bij de tussentijdse monitoring van het fonds. Een dergelijke ongewenste situatie kan worden bijgestuurd door het anders inrichten van de investeringsstrategie van het fonds, of door aanpassingen aan de (financiële) producten dat wordt aangeboden. In het uiterste geval kan zelfs besloten worden tot het opheffen van het fonds.

*Aansprakelijkheidsrisico's*

Er zijn situaties bekend waarin decentrale overheden zich in het verleden hebben opgeworpen als kapitaalverstrekker en tegelijkertijd ook als fondsbeheerder. Dat is in potentie een risicovolle situatie. In het geval dat bijvoorbeeld garanties zijn verstrekt, bedraagt het risico het totale bedrag waarvoor de betrokken overheid als fondsbeheerder zich garant had gesteld. Dit bedrag ging in sommige gevallen de kapitaalbreng van de betrokken decentrale overheid fors te boven. Dat dit ernstige consequenties had voor het betrokken fonds en de betrokken overheid die als fondsmanager acteerde is helder. Door het fondsbeheer te externaliseren en waarborgen in te bouwen dat de financiers van het fonds geen invloed uit oefenen op het beheer ervan, kan de aansprakelijkheid beperkt blijven tot de inbreng van de decentrale

overheid in het fonds. Het is in dit verband overigens essentieel goede notie te nemen van de Wet Markt en Overheid.<sup>6</sup>

#### *Niet voldoen aan staatssteun- of aanbestedingsregels*

Het is uiteraard van groot belang dat er wordt voldaan aan de geldende staatssteun- en aanbestedingsregels. In de antwoorden op vraag 5 wordt nader op deze complexe materie ingegaan. Mocht tussentijds of achteraf evenwel blijken dat de staatssteun- en aanbestedingsregels niet correct zijn toegepast, kan dit - net zoals bij "reguliere" subsidietrajecten - voor de Europese Commissie grond zijn om een financiële sanctie op te leggen .

#### *Risico op terugvordering (met name bij onrechtmatigheden)*

Door primair de Management Autoriteit en de Audit Autoriteit worden pro-actief controles uitgevoerd bij mede met EFRO gevoede (revolverende) fondsen. Dit verschilt niet van "reguliere" subsidietrajecten. De controles van de Audit Autoriteit strekken zich in de vigerende programmaperiode uit tot het niveau van het revolverend fonds en niet tot het niveau van de projecten die vanuit het fonds worden gefinancierd. Ingeval eventueel onrechtmatigheden worden geconstateerd, zal wegens EU-regelgeving overgegaan worden tot verplichte terugvordering van de EFRO-middelen c.q. worden financiële correcties door de Europese Commissie opgelegd.

#### *Feitelijk aanmerken (achteraf) als subsidie-instrument*

Als de mate van revolverendheid laag is, kan bijvoorbeeld door het CBS (bij berekening van het EMU-saldo) worden geconcludeerd op grond van de materiële feiten (dus niet op grond van de fondsstructuur of de naamstelling als revolverend fonds) dat er in feite sprake is of is geweest van een subsidie-uitgave. De mate waarin het fonds relevant kan zijn voor het EMU-saldo is voorts mede afhankelijk van de zeggenschapsverdeling, gestelde rentevergoeding, het vooraf afgesproken terugvorderingsregime en vormgeving van de financiële steun.

Indien er vanuit een vermogensfonds bijvoorbeeld 'zachte' leningen worden verstrekt (leningen met bijvoorbeeld een rentepercentage onder de marktrente) is er mogelijk sprake van een verkapte subsidieregeling. Zie vraag 3 hoe hier mee om te gaan.

Mocht een fonds toch als subsidiegevend worden aangemerkt achteraf, dan komt ook het aspect staatssteun weer om de hoek kijken. Het is onwenselijk als de betrokken overheden achteraf worden aangesproken op het verlenen van ongeoorloofde staatssteun. Daarmee is het van extra belang dit van tevoren via verschillende scenario's te bezien. Ingeval van 'terugval' tot subsidie geeft het Uniform Subsidiekader (USK) voor de Rijksoverheid de relevante randvoorwaarden en principes om rekening mee te houden. Deze principes gelden immers ook voor de decentrale overheden.

---

<sup>6</sup> <http://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/mededinging/markt-en-overheid>

#### Vraag 8: Zijn er aansprekende voorbeelden van revolverende fondsen in binnen- en buitenland?

Er zijn bijna 600 fondsen operationeel onder de vlag van EFRO. Nemen we ook de nationale en regionale fondsen mee, dan ligt het aantal behoorlijk hoger.

Voor een gedetailleerd beeld per land (aantal en soort fondsen, mits vanuit EFRO-gevoed, inclusief de hoeveelheid geld per fonds) verwijzen wij naar de rapporten:

- Financial Instruments: A stocktaking exercise in preparation of the next Programming Period 2014-2020<sup>7</sup>, en
- Summary report on the progress made in financing and implementing financial engineering instruments co-financed by Structural Funds<sup>8</sup>.

Om een goed antwoord te kunnen geven op deze vraag is gekeken naar enkele revolverende fondsen zowel in Nederland als in de EU lidstaten die mogelijk een goed referentiebeeld kunnen zijn.

##### PPM Oost

PPM Oost werkt met geld van de overheid met als opdracht te investeren in bedrijven die door hun activiteiten bijdragen aan een florerende economie in Oost-Nederland. Door die bijzondere opdracht is PPM Oost bereid bij het financieren van veelbelovende en innovatieve bedrijven meer risico's te nemen dan andere, meer commerciële participatiemaatschappijen.

PM Oost investeert met name in bedrijven binnen de sectoren:

- Agro-Food
- Life Sciences & Health
- High Tech
- Energie en Milieutechnologie
- Maakindustrie

PPM investeert via een aantal fondsen. In totaal hebben deze fondsen in 2011 voor € 22,8 miljoen geïnvesteerd. Dat komt neer (inclusief eerder investeringen) op een totaal geïnvesteerd vermogen van € 77,1 miljoen.

##### JESSICA fondsen in Den Haag

In maart 2012 heeft Den Haag besloten vanuit de Europese (EFRO) en gemeentelijke middelen een bijdrage toe te kennen aan de Stichting Holding JESSICA Den Haag i.o. voor de oprichting van twee 'JESSICA Urban Development Funds' te weten:

- JESSICA Energiefonds Den Haag (ED)
- JESSICA Fonds Ruimte en Economie Den Haag (FRED)

In september 2013 heeft de Europese Commissie positief beschikt op de Staatssteunnotificatie terzake van beide fondsen<sup>9</sup>. Gemeente Den Haag heeft een stichting opgericht die als holding zal fungeren. De Haagse stuurgroep van het EFRO Programma adviseert de holding en ziet toe op de prestaties en het functioneren van

<sup>7</sup> Hyperlink naar rapport: [http://www.eib.org/attachments/documents/jessica\\_stocktaking\\_final\\_report\\_en.pdf](http://www.eib.org/attachments/documents/jessica_stocktaking_final_report_en.pdf)

<sup>8</sup> <http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201212/20121219ATT58253/20121219ATT58253EN.pdf>

<sup>9</sup> [http://ec.europa.eu/competition/elojade/isef/case\\_details.cfm?proc\\_code=3\\_SA\\_34660](http://ec.europa.eu/competition/elojade/isef/case_details.cfm?proc_code=3_SA_34660)

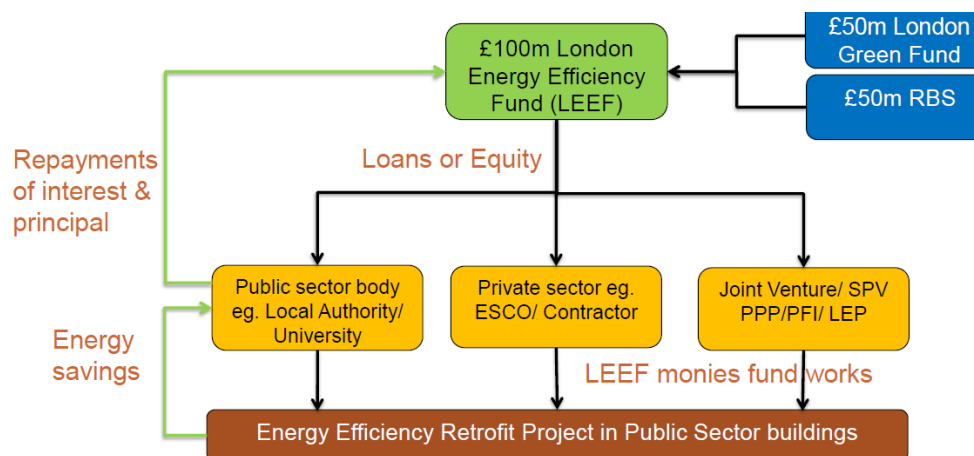
het holdingfonds. De holding heeft tevens een zetel in het investeringscomité dat beslist over wijzigingen in de investeringsstrategie.

Een adviescommissie adviseert de op basis van een Europese aanbesteding geselecteerde fondsmanager over de bij het JESSICA fonds ingediende financieringsverzoeken. Aanvragers kunnen zowel gemeentelijke als private initiatieven zijn.

Een evaluatie van de twee JESSICA fondsen is in 2014 voorzien<sup>10</sup>. Er zal dan vooral ook gekeken worden naar de daadwerkelijke benutting van de beschikbare middelen en de gerealiseerde private cofinanciering op fonds en projectniveau.

#### LEEF (London Energy & Efficiency Fund)

Het LEEF is een fonds dat opereert onder een dakfonds, zijnde het London Green Fund. LEEF heeft een investeringsvolume van 126 miljoen euro. Dit vermogen is bijeen gebracht door EFRO (63 miljoen) en een co-financier (in dit geval de Royal Bank of Scotland, RBS, voor de andere 63 miljoen). LEEF houdt zich vooral bezig met investeringen in het energie zuinig(er) maken van publieke en sociaal maatschappelijke gebouwen, bijvoorbeeld universiteiten, ziekenhuizen, scholen, musea etc.



LEEF wordt aangestuurd door een private organisatie. Deze bestaat uit een fondsmanager (Amber), een technische adviseur (ARUP) die verantwoordelijk is voor de projectenkant (beoordelen business cases, en leveren van assistentie aan potentiële projecten) en een financieel expert (RBS) die niet alleen de co-financier van het fonds is, maar ook de noodzakelijk financiële onderzoeken (risicoanalyses e.d.) voor zijn rekening neemt.

<sup>10</sup> Ook het Rotterdamse JESSICA fonds – SOFIE – zal tussentijds worden geëvalueerd.

**LRAB Programme** (Loans for Reconstruction for Apartment Building)

Het LRAB programma, opgericht in 2009, heeft een investeringsvolume van 49 miljoen en wordt aangestuurd door een publieke organisatie: Kredex Estonia. LRABP is een fonds dat niet onder een dakfonds valt. Tussen 2009 en 2012 zijn meer dan 470 projecten gefinancierd (hoofdzakelijk leningen).



Het LRABP verstrekt leningen ten behoeve van reconstructies van appartementen met als doel het energiezuinig maken van die gebouwen. Het betreft inmiddels meer dan 17.000 appartementen. De leningen die het LRABP verstrekt, worden vooral gebruikt voor isolatiedoeleinden en vervanging van warmtesystemen.