

Revolverende fondsen

Een onderzoek naar de eisen die gesteld kunnen worden aan de bestuurlijke inrichting van revolverende fondsen.



Revolverende fondsen

Een onderzoek naar de eisen die gesteld kunnen worden aan de bestuurlijke inrichting van revolverende fondsen.

Masterthesis.

Ter afronding van de master Bestuurskunde aan de Radboud Universiteit.

Anne-Linde M.F. Oldenhof.

Studentnummer: s4606639

Begeleider

Dr. J.A.M. de Kruijf.

Opdrachtgever

Rekenkamer Oost-Nederland.

Stagebegeleider

S. Spenkelink.

Aantal woorden basistekst:

32.181.

14 september 2016

Radboud Universiteit

Faculteit der Managementwetenschappen



Voorwoord.

Voor u ligt mijn masterscriptie over welke eisen gesteld kunnen worden aan de bestuurlijke inrichting van revolverende fondsen op provinciaal niveau. Dit onderzoek ligt ter grondslag aan de officiële afsluiting van de masteropleiding Bestuurskunde (specialisatie: beleid en advies) aan de Radboud Universiteit. De reden dat ik juist voor dit onderwerp heb gekozen, is omdat de combinatie van financiën en overheidszaken altijd al mijn bijzondere aandacht en interesse hebben gehad. Verder sprak dit onderwerp mij enerzijds aan omdat het een zeer actueel is maar anderzijds toch ook relatief onbekend is. Met deze scriptie wil ik meer inzicht bieden in dit actuele thema.

Ik heb mijn onderzoek in de periode maart-september 2016 mogen uitvoeren bij de Rekenkamer Oost-Nederland. Hier heb ik kennis mogen maken met het werken binnen de praktijk van het openbaar bestuur. Ik wil van deze gelegenheid graag gebruik maken om een aantal mensen bij de Rekenkamer Oost-Nederland te bedanken voor hun steun. Allereerst Suzan Mathijssen vanwege de mogelijkheid die ze mij heeft gegeven om deze opdracht uit te voeren. Verder zou ik mijn stagebegeleider Suzanne Spenkelink willen bedanken voor haar kritische houding en feedback. Tevens zou ik graag alle collega's bij de Rekenkamer Oost-Nederland willen bedanken voor de fijne en leerzame tijd. De heer de Kruijf van de Radboud Universiteit heeft mijn thesis gedurende het afstudeerproces regelmatig voorzien van opbouwende feedback. Daarnaast heb ik met hem enkele zeer interessante en leerzame gesprekken gevoerd over revolverende fondsen alsmede over private equity. Hiervoor heel erg bedankt. Verder wil ik alle respondenten bedanken die een steentje hebben bijgedragen aan het onderzoek.

Tenslotte wil ik mijn vriend, familie, vrienden en studiegenoten bedanken voor het steunen en het motiveren gedurende de afgelopen periode.

Ik hoop dat een ieder op zijn of haar eigen manier inspiratie kan opdoen uit deze scriptie. Ik wens u veel plezier tijdens het lezen hiervan.

Haaksbergen, 14 september 2016

Anne-Linde M.F. Oldenhof

Samenvatting.

Aanleiding en hoofdvraag.

Sinds 2009 zijn er veel revolverende fondsen opgericht door de provincies (KplusV, 2012). Een revolverend fonds is een fonds waarmee een overheidsinstelling leningen verstrekt en/of risicodragend participeert of leningen garandeert aan projecten met een maatschappelijk doel en waarbij de aflossingen, rendementen en/of rente steeds opnieuw ingezet worden (Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties, 2012, p. 4). Om deze fondsen succesvol te laten zijn is het van essentieel belang dat ze op een juiste manier worden opgezet en beheerd (KplusV, 2012). De hoofdvraag van deze scriptie luidt dan ook: *“Welke revolverende fondsen zijn operationeel bij de vermogende provincies en welke eisen kunnen gesteld worden aan bestuurlijke inrichting van deze revolverende fondsen?”*

Uit bureauonderzoek bleek dat bij deze provincies negentien revolverende fondsen operationeel zijn met een totale omvang van € 869,4 miljoen. Deze fondsen richten zich voornamelijk op innovatie en energie, worden allemaal beheerd door een externe fondsbeheerder en hebben allemaal de entiteit van een besloten vennootschap.

Eisen aan de bestuurlijke inrichting.

Om te bepalen welke eisen er gesteld kunnen worden aan de bestuurlijke inrichting van revolverende fondsen is er gebruik gemaakt van verschillende methoden. Zo is er literatuuronderzoek uitgevoerd en zijn er interviews gehouden met private equity experts. Voor dit laatste is gekozen omdat revolverende fondsen veel gelijkenissen hebben met private equity (PE) fondsen. Bovendien worden de structuren binnen PE fondsen gezien als het schoolvoorbeeld voor een effectieve governance (Frijns & Maatman, 2007). Daarnaast zijn er drie revolverende fondsen geselecteerd waarvan bekeken is hoe deze bestuurlijk zijn ingericht en waarom hiervoor is gekozen. Om informatie te verzamelen over deze drie revolverende fondsen is er gebruik gemaakt van een combinatie van bureauonderzoek en interviews met fondsbeheerders en beleidsmedewerkers van de provincies.

Om te bepalen welke eisen er gesteld kunnen worden aan de bestuurlijke inrichting van de revolverende fondsen, moet er een onderscheid worden gemaakt tussen externe- en interne governance.

Eisen aan de externe governance.

Externe governance betreft de relatie die Provinciale Staten (PS) en Gedeputeerde Staten (GS) onderling hebben en met 'op afstand' geplaatste fonds. Hierbij zijn de invulling van de volgende concepten belangrijk: kaderstelling door PS en informatievoorziening van GS aan PS.

Uit de literatuur volgt dat de kaderstelling ervoor zorgt dat PS in staat is om invloed te uitoefenen op de vormgeving van een fonds, en dat de informatievoorziening van GS naar PS ervoor zorgt dat PS kan controleren of het fonds functioneert conform de gestelde kaders (Rekenkamercommissie Ede, 2015). Uit dit onderzoek blijkt dat de volgende eisen van belang zijn bij de invulling van deze concepten:

- Kaderstelling PS.
Deze dient zich te richten op de volgende elementen: het doel van het revolverend fonds, de effecten die met het fonds bereikt moeten worden, de omvang van het fonds, de juridische entiteit van het fonds, looptijd van het fonds, de instrumenten die binnen het fonds gebruikt mogen worden, het revolverendheidspercentage en de naleving van de staatssteunregels.
- Informatievoorziening over het fonds van GS aan PS:
Tussentijdse rapportages: het totale bedrag dat op dit moment geïnvesteerd is binnen de projecten, huidige investeringen, het totale bedrag dat inmiddels is teruggekomen in het fonds, huidige groeivoorspellingen van het fonds en fonds- en marktontwikkelingen.
Jaarverslagen: financiële indicatoren, markt- en fondsontwikkelingen en informatie met betrekking tot de huidige risico's.
Evaluaties: regelmatig (om de vier jaar) moet in kaart worden gebracht wat de huidige maatschappelijke effecten van het fonds zijn.

Eisen aan de interne governance.

Interne governance betreft de relaties die aanwezig zijn tussen de organen binnen een revolverend fonds. Dit zijn de aandeelhouder(s), raad van bestuur (RvB), investeringscommissie (IC) en de raad van commissarissen (RvC). De volgende concepten zijn van belang ten aanzien van de interne governance: het mandaat, toezicht en verantwoording tussen aandeelhouder(s) en RvB, verantwoording door IC, samenstelling van de RvB en de IC. Een goede inhoud van het mandaat is noodzakelijk omdat indien er onvoldoende goede criteria binnen zijn opgenomen dit leidt tot ongerichtheid van het fonds en daarmee tot problemen bij doelbereiking. Om er zeker van te zijn dat de criteria binnen het mandaat nageleefd worden dient er toezicht te worden gehouden op de RvB en de IC. Tevens is de samenstelling van de RvB en de IC belangrijk, omdat deze verantwoordelijk zijn voor het selecteren van de juiste projecten.

Uit dit onderzoek blijkt dat de volgende eisen van belang zijn bij de invulling van deze concepten:

- Het investeringsmandaat:
Hierin dienen de volgende elementen beschreven te staan: de investeringsomvang van het fonds, sectoren waarin het fonds actief is, geografische focus van het fonds, de criteria voor het investeren in een bepaald project/fonds, de investeringsperiode van het fonds per project/bedrijf, de wijze waarop de businesscase van een doelonderneming beoordeeld moet worden, diversificatiebeleid ten aanzien van de projecten, de wijze waarop garanties gewaardeerd worden en procedures ten aanzien van desinvesteringen van projecten.
- Verantwoordings- en toezichtsrelaties tussen de aandeelhouder(s) en RvB:
Tussentijdse- en jaarrapportages: aandacht voor de stand van zaken met betrekking tot de kapitaalverstrekkingen, financiële prestaties, veranderingen in de governance structuur, marktontwikkelingen en fondsontwikkelingen alsmede risico's.
Evaluaties: regelmatig aandacht voor vragen als: functioneert het fonds zoals verwacht?
In welke mate voldoet het fonds op dit moment aan de beoogde maatschappelijke doelstellingen?
- Verantwoording door de investeringscommissie: Uit dit onderzoek komen geen duidelijke eisen naar voren hoe de verantwoording door de investeringscommissie geregeld zou moeten worden.
- Samenstelling van de RvB en de investeringscommissie: De RvB moet onafhankelijk zijn van andere organen binnen het fonds. Verder dienen de leden van de RvB over de volgende competenties te beschikken: kwaliteitsgericht, besluitvaardig, verantwoordelijk en onderhandelingsvaardig. Ten aanzien van de IC zouden enkele leden veel ervaring moeten hebben in investeren en zouden enkele leden veel vakinhoudelijke kennis moeten hebben over de sector waarin geïnvesteerd wordt. De leden van de IC moeten onafhankelijk zijn van de leden van de RvB.

Inhoudsopgave.

Voorwoord.....	2
Samenvatting.....	3
Begrippenlijst.....	8
1. Inleiding.	9
1.1. Aanleiding en achtergrond.	9
1.2. Probleemstelling.....	11
1.3. Wetenschappelijke en maatschappelijke relevantie.	14
1.4. Voorbeschouwing methodologisch kader.....	15
1.5. Leeswijzer.	16
2. Theoretisch kader.	17
2.1. Wat is een revolverend fonds?	17
2.1.1. Definitie revolverend fonds.....	17
2.1.2. Instrumenten van revolverende fondsen.....	19
2.1.3. De voordelen en nadelen van revolverende fondsen.....	22
2.2. Bestuurlijke instelling revolverend fonds.....	23
2.2.1. Bestuurlijke instelling revolverend fonds (kaderstelling door PS).	23
2.2.2. Wettelijke kaders.....	25
2.3. Inrichting van het revolverend fonds.	29
2.3.1. Beheer revolverende fondsen.	29
2.3.2. Governance van een revolverend fonds.	32
2.3.3. Externe governance.....	33
2.3.4. Interne governance.....	35
2.3.5. Samenvatting.	48
3. Methodologische verantwoording.	50
3.1. Onderzoeksopzet.....	50
3.2. Dataverzamelmethode.	51
3.3. De casusselectie.	53
3.4. Operationalisatie governance structuur.	56
3.4.1. Externe governance van revolverende fondsen.	56
3.4.2. Interne governance van revolverende fondsen.	57
3.5. Validiteit en betrouwbaarheid.	59
3.6. Samenvatting.....	61

4. Inzichten uit de interviews met de private equity experts.	62
4.1. Vergelijking revolverende fondsen met private equity fondsen.	62
4.2. De juridische structuur van private equity fondsen.	65
4.3. Het investeringsmandaat bij private equity fondsen.	67
4.4. De verantwoordings- en toezichtsrelatie tussen de fondsbeheerder en de limited partner(s).	67
4.5. Verantwoording door de investeringscommissie.	68
4.6. Samenstelling van de GP (raad van bestuur) en de investeringscommissie.	68
4.7. Samenvatting.	69
5. Revolverende fondsen van de vermogende provincies.	70
5.1. Revolverende fondsen bij de vermogende provincies.	71
5.1.1. <i>De revolverende fondsen van de vermogende provincies.</i>	71
5.1.2. <i>Kaderstelling revolverende fondsen door de provincies.</i>	72
5.1.3. <i>Overzicht kenmerken van de revolverende fondsen.</i>	73
5.1.4. <i>Samenvatting.</i>	79
5.2. Bestuurlijke inrichting van Energiefonds Brabant, Innovatie- en Energiefonds Gelderland en Innovatiefonds Overijssel.	80
5.2.1. <i>De juridische structuur van de revolverende fondsen.</i>	80
5.2.2. <i>Het investeringsmandaat.</i>	83
5.2.3. <i>Informatievoorziening van Gedeputeerde Staten aan Provinciale Staten</i>	84
5.2.4. <i>Verantwoording en toezichtsrelatie tussen de RvB en de aandeelhouder(s).</i>	87
5.2.5. <i>Verantwoordingsrelatie van de investeringscommissie.</i>	89
5.2.6. <i>Samenstelling van de RvB en de investeringscommissie.</i>	90
5.2.7. <i>Samenvatting.</i>	91
6. Conclusie en reflectie.	92
6.1. Beantwoording centrale onderzoeksvraag.	92
6.2. Reflectie.	98
6.3. Aanbevelingen voor vervolgonderzoek.	99
Referenties.	100
Appendices.	114
Appendix A: Bestuurlijke instelling van revolverende fondsen.	114
Appendix B: Staatssteun criteria toegelicht.	116
Appendix C: Overzicht geïnterviewden.	117
Appendix D: Interviewvragen.	118
Appendix E: Kaderstelling revolverende fondsen van de vermogende provincies.	124

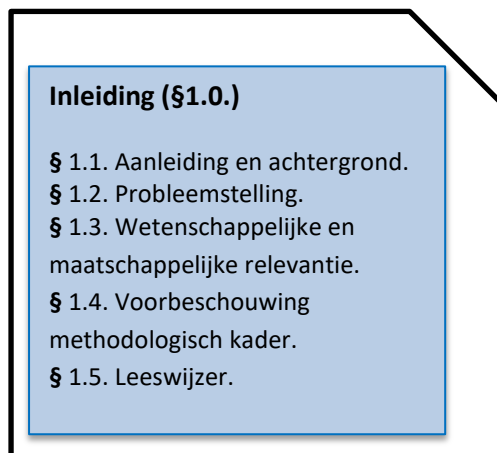
Appendix F: Overzicht revolverende fondsen van de vermogende provincies en hun kenmerken.	138
Appendix G: Juridische structuur per casus.	139
Appendix H: Elementen binnen het mandaat van de geselecteerde casussen.	142
Appendix I: Informatievoorziening aan PS van GS binnen de geselecteerde casussen.	144
Appendix J: Toezicht/verantwoordingsrelatie van het bestuur van de holding en de aandeelhouder(s) (GS).....	148
Appendix K: Toezicht/verantwoordingsrelatie bij de geselecteerde revolverende fondsen.....	151

Begrippenlijst.

AGVV	Algemene Groepsvrijstellingsverordening
AVA	Algemene Vergadering van Aandeelhouders
BBV	Besluit begroting en verantwoording
BOM	Brabantse Ontwikkelingsmaatschappij
BV	Besloten vennootschap
CV	Commanditaire vennootschap
EMU	Economische en Monetaire Unie
ESG	Environmental, Social & Governance
EVCA	European Private Equity and Venture Capital Association
GP	General Partner
GRF	Nationaal Groenfonds
GS	Gedeputeerde Staten
HFO	Houdstermaatschappij Fondsen Overijssel
HOF	wet Houdbare Overheidsfinanciën
IC	Investeringscommissie
IEG	Innovatie- en Energiefonds Gelderland
LP	Limited Partner
MKB	Midden- en Kleinbedrijf
NOM	Noordelijke Ontwikkelingsmaatschappij
NRF	Nationaal Restauratiefonds
NV	Naamloze vennootschap
NVP	Nederlandse Vereniging voor Participatiemaatschappijen
Oost NV	Ontwikkelingsmaatschappij Oost-Nederland
PE	Private equity
PPM Oost	Participatiemaatschappij Oost-Nederland
PS	Provinciale Staten
ROM	Regionale Ontwikkelingsmaatschappij
RvB	Raad van bestuur
RvC	Raad van commissarissen
VWEU	Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie
WvK	Wetboek van Kamer van Koophandel

1. Inleiding.

In dit hoofdstuk wordt het onderwerp van dit onderzoek ingeleid en toegelicht. In figuur 1 is aangegeven wat er in elke paragraaf besproken wordt.



Figuur 1: Opbouw hoofdstuk 1.

1.1. Aanleiding en achtergrond.

Een inventarisatie van KplusV (2012) onder provincies en gemeenten laat zien dat sinds 2009 meer dan vijftig revolverende fondsen zijn opgericht op verschillende thema's zoals energie, innovatie en gebiedsontwikkeling. Daarnaast staan in de provinciale coalitieakkoorden 2015-2019 veel plannen voor nieuwe revolverende fondsen (van Dijken & Engbersen, 2015). Een voorbeeld hiervan is dat in het coalitieakkoord van de provincie Groningen vermeld staat dat zij een revolverend energiefonds wil gaan inzetten om duurzamer te worden (provincie Groningen, 2015).

Bij een revolverend fonds worden de financiële middelen gekoppeld aan de doelen die de overheid wil bereiken. Kenmerkend aan een revolverend fonds is dat de financiële middelen eerst worden geïnvesteerd, waarna ze weer terugvloeien naar het fonds om vervolgens opnieuw te worden ingezet binnen het fonds (Ministerie van BZK, 2012, p. 4).

De toename van revolverende fondsen bij provincies is te danken aan een aantal factoren. De eerste factor is dat ondernemers moeilijker aan krediet kunnen komen dan voor de economische crisis van 2008. Dit is mede veroorzaakt door de invoering van nieuwe Europese Kapitaaleisen (Basel III). De banken zijn hierdoor terughoudender geworden in het verstrekken van kapitaal, en in het bijzonder in het verstrekken van risicovolle financiering. Daarnaast financieren banken als gevolg van de kapitaaleisen een lager percentage van de totale projectkosten (provincie Fryslân, 2012; provincie Noord-Brabant, 2012a). Het oprichten van revolverende fondsen door de provincie kan (gedeeltelijk) in de vraag om financiering voorzien (ibid.).

Verder hangt de toename van revolverende fondsen samen met het feit dat verschillende provincies, met name de provincies Friesland, Gelderland, Groningen, Limburg, Noord-Brabant en Overijssel, grote hoeveelheden eigen vermogen hebben verkregen door de verkoop van de energiebedrijven Essent en NUON (CBS, 2015; KplusV, 2012). Echter de provincies konden door de wet verplicht schatkistbankieren deze overvloedige middelen niet langer uitzetten bij private partijen tegen een hoge rente. In plaats daarvan dienden ze hun overvloedige middelen bij het Ministerie van Financiën onder te brengen, tegen een lagere rente. Voor decentrale overheden is het daarom aantrekkelijk geworden om hun eigen vermogen binnen revolverende fondsen te stallen (Investico, 2015).

Tevens hebben revolverende fondsen enkele voordelen ten opzichte van subsidies (Könings & Balk, 2011). Zo kan er efficiënter met de investeringsmiddelen worden omgegaan en kan er met het dezelfde middelen in meer projecten worden geïnvesteerd (ECORYS & ERAC, 2013, p. 8). Echter om deze revolverende fondsen succesvol te laten zijn, en om het een goed alternatief voor subsidies te laten zijn, is het van belang dat deze revolverende fondsen op een juiste manier worden opgezet en beheerd (KplusV, 2012).

Een ineffectieve inrichting kan namelijk tot grote financiële risico's leiden (Millson & Ward, 2005, p.74). De vraag is dan ook welke eisen er kunnen worden gesteld aan een optimale bestuurlijke inrichting. Dit is hetgeen wat onderzocht zal worden in deze scriptie. Hierbij ligt de nadruk op de opzet van de wijze waarop de actoren moeten samenwerken om tot een goede werking van een revolverend fonds te komen, oftewel hoe moet de governance zijn ingericht?

1.2. Probleemstelling.

Zoals vermeld is in de inleiding is het belangrijk om revolverende fondsen op de juiste manier in te richten. Een goede inrichting leidt tot minder financiële risico's (Millson & Ward, 2005, p.74). De vraag is dan ook welke eisen er gesteld kunnen worden aan de bestuurlijke inrichting? Met eisen worden hier eisen bedoeld die essentieel zijn voor een goede bestuurlijke inrichting van revolverende fondsen. Voor de beantwoording van bovenstaande vraag is informatie verkregen over de opzet van enkele revolverende fondsen. De centrale hoofdvraag die in dit onderzoek beantwoord zal worden is dan ook de volgende:

Welke revolverende fondsen zijn operationeel bij de vermogende provincies en welke eisen kunnen gesteld worden aan bestuurlijke inrichting van deze revolverende fondsen?

Om de bovenstaande centrale onderzoeksvraag te kunnen beantwoorden zijn vijf deelvragen opgesteld. De deelvragen zijn opgesplitst in twee delen: In deel één staan de inzichten over revolverende fondsen afkomstig uit literatuur en interviews met experts centraal en in deel twee staan de inzichten afkomstig uit de (inrichting van) revolverende fondsen bij de provincies centraal. Dit onderzoek focust zich op de vermogende provincies oftewel de provincies Friesland, Gelderland, Groningen, Limburg, Noord-Brabant en Overijssel. Zie paragraaf 1.4. en paragraaf 3.3. voor meer informatie betreffende de casusselectie.

Inzichten over revolverende fondsen.

1. *Welke inzichten geeft de literatuur met betrekking tot de eisen die gesteld kunnen worden aan de bestuurlijke inrichting van revolverende fondsen?*

Deze deelvraag geeft inzicht in wat bekend is uit de wetenschappelijke literatuur over de de bestuurlijke inrichting van revolverende fondsen. Er zal hierbij gekeken worden op welke wijze de relatie tussen de organen (PS en GS) van de provincie met het revolverend fonds er uit dient te zien (externe governance) en hoe de relaties tussen de verschillende organen binnen het revolverend fonds (interne governance) vorm dient te worden gegeven (Pruijm, 2010). Bij de externe governance ligt de aandacht op de kaderstelling door Provinciale Staten (PS) alsmede de informatievoorziening door of via Gedeputeerde Staten (GS) aan PS. Bij de interne governance ligt de aandacht op de sturing via het investeringsmandaat, de toezichts- en verantwoordingsrelaties van de organen en de samenstelling van de organen.

2. *Welke inzichten geven de private equity experts met betrekking tot de eisen die gesteld kunnen worden aan de bestuurlijke inrichting van private equity (PE) fondsen?*

Deze deelvraag richt zich op de bestuurlijke inrichting van PE fondsen, aangezien revolverende fondsen veel gelijkenissen hebben met PE fondsen (zie paragraaf 4.1. voor een overzicht van deze gelijkenissen). Bovendien worden PE fondsen gezien als het schoolvoorbeeld voor een effectieve governance (Frijns & Maatman, 2007). Bij de bestuurlijke inrichting wordt er vooral aandacht geschonken aan de sturing via het investeringsmandaat, de toezichts- en verantwoordingsrelaties van de organen binnen private equity fondsen en de samenstelling van de organen. Bij de beantwoording van de hoofdvraag op basis van deze deelvraag wordt door de onderzoeker zelf de vertaalslag naar de (bestuurlijke inrichting) van revolverende fondsen gemaakt.

Revolverende fondsen bij provincies.

3. *Welke revolverende fondsen kennen de vermogende provincies en welke kaders hebben Provinciale Staten daarbij gesteld?*

Deze deelvraag zorgt ervoor dat inzichtelijk gemaakt wordt welke verschillende kaders er zijn opgesteld door PS ten aanzien van de revolverende fondsen. Deze kaders vormen de randvoorwaarden en uitgangspunten ten aanzien van de inhoud, procedures en financiën van een revolverend fonds (Rekenkamercommissie Ede, 2015, p.7).

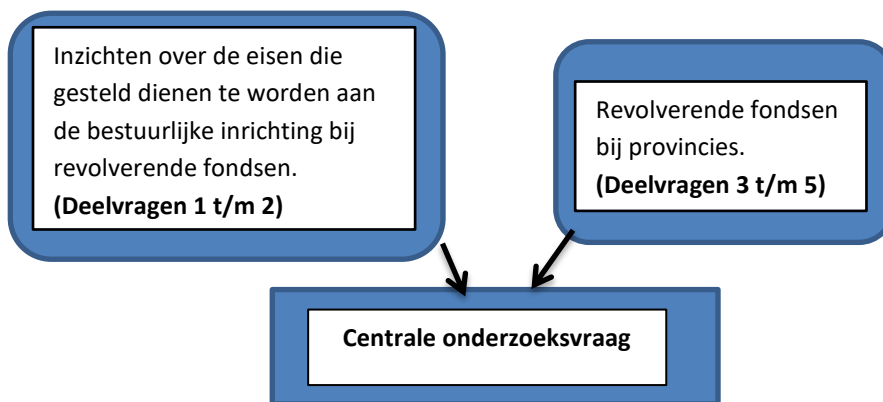
4. *Welke kenmerken hebben de operationele revolverende fondsen van de vermogende provincies?*

Deze deelvraag zorgt ervoor dat inzichtelijk wordt gemaakt op welke wijze de geïdentificeerde revolverende fondsen invulling geven aan de volgende elementen: het thema, de instrumenten, de datum waarop het fonds operationeel is geworden, de looptijd, de totale financiële omvang, het belegd vermogen eind 2015, de juridische entiteit en tot slot de fondsbeheerder(s). Deze elementen worden weergegeven in een overzicht. Uit dit overzicht worden de revolverende fondsen geselecteerd voor de beantwoording van deelvraag vijf.

5. *Hoe ziet de bestuurlijke inrichting van de geselecteerde revolverende fondsen van de provincies eruit?*

Met betrekking tot de bestuurlijke inrichting zal er gekeken worden op welke wijze de externe- en interne governance eruit ziet. Bij de externe governance ligt de aandacht op de de informatievoorziening van GS aan PS. Bij de interne governance ligt aandacht op de sturing via het investeringsmandaat, de toezicht- en verantwoordingsrelaties en de wijze waarop de samenstelling van de organen wordt vormgegeven.

Schematisch weergegeven ziet het plan van aanpak om op basis van de deelvragen te komen tot de beantwoording van centrale onderzoeksvraag eruit zoals in figuur 2.



Figuur 2: Weergave plan van aanpak beantwoording centrale onderzoeksvraag.

1.3. Wetenschappelijke en maatschappelijke relevantie.

Wetenschappelijke relevantie.

De wetenschappelijke relevantie heeft betrekking op de betekenis van de resultaten van het onderzoek voor de wetenschap (Geurts, 1999). Tot op heden is er geen duidelijk overzicht van het aantal operationele revolverende fondsen die zijn ingesteld door de (vermogende) provincies. Dit onderzoek biedt dit overzicht wel. Daarnaast is er ondanks de grote toename van revolverende fondsen nog zeer weinig onderzoek uitgevoerd naar de bestuurlijke inrichting van revolverende fondsen (KplusV, 2013). Dit onderzoek draagt bij aan de kennis die beschikbaar is over de vormgeving van de bestuurlijke inrichting van revolverende fondsen. Verder is dit onderzoek ook een toevoeging voor de wetenschap, aangezien er een vergelijking wordt gemaakt tussen (de bestuurlijke inrichting van) revolverende fondsen en (de bestuurlijke inrichting van) private equity fondsen.

Maatschappelijke relevantie.

De maatschappelijke relevantie houdt in dat de resultaten van het onderzoek nuttig zijn voor de maatschappij (Geurts, 1999). Zoals vermeld richten sinds 2009 veel provincies revolverende fondsen op (KplusV, 2013). Revolverende fondsen is een (relatief) onbekend thema voor zowel (provinciale) bestuurders als voor de betrokken ambtenaren. Het onderwerp vraagt om een meer commerciële mindset van de (provinciale) bestuurders en van de ambtenaren in plaats van een politieke bestuurlijke mindset. Tevens dient de provinciale politiek op meer afstand te staan bij revolverende fondsen dan bijvoorbeeld bij de gebruikelijke subsidies. Hieruit volgt dus dat bestuurders en ambtenaren een andere type rol dienen te vervullen dan zij gewend zijn. Dit onderzoek maakt duidelijk welke rol de (provinciale) bestuurders en externe fondsbeheerders dienen te vervullen en hoe zij dit het beste kunnen doen.

Tevens laat dit onderzoek zien waar zij aan dienen te denken bij de instelling en inrichting van een revolverend fonds. Dit onderzoek biedt dus veel handvatten waarmee (provinciale) bestuurders een betere inrichting kunnen kiezen voor toekomstige revolverende fondsen en waarmee de reeds operationele fondsen bijgestuurd kunnen worden.

Dit onderzoek richt zich niet op de effectiviteit van de fondsen, aangezien de meesten nog te kort operationeel zijn om dit te kunnen meten. Dit onderzoek is, ondanks dat het zich voornamelijk richt op revolverende fondsen van provincies, ook relevant voor de andere overheidslagen en één ieder die meer wil weten over de (inrichting van) revolverende fondsen.

1.4. Voorbeschouwing methodologisch kader.

De centrale onderzoeksvraag en deelvragen worden onderzocht door middel van bureauonderzoek, literatuuronderzoek en expertinterviews. Deze methodes worden nader besproken in hoofdstuk 3 waarin de methodologische verantwoording centraal staat.

Binnen deelvragen één en twee staan de algemene inzichten ten aanzien van revolverende fondsen en private equity fondsen centraal. In de deelvragen drie t/m vijf staan de revolverende fondsen van de provincies centraal. Met behulp van de deelvragen wordt er informatie verzameld over welke eisen gesteld kunnen worden aan de bestuurlijke inrichting van revolverende fondsen. Het is niet de bedoeling om te toetsen of afzonderlijke revolverende fondsen (aan de gestelde) eisen over de bestuurlijke inrichting voldoen. Dit onderzoek is namelijk een vooronderzoek voor de Rekenkamer Oost-Nederland, die in hun eigen onderzoek de opzet van de revolverende fondsen bij de provincies Gelderland en Overijssel gaan toetsen aan de door hun gestelde eisen.

Er is gekozen om binnen de deelvragen 3 t/m 5 enkel de revolverende fondsen van de volgende provincies te belichten: Friesland, Gelderland, Groningen, Limburg, Noord-Brabant en Overijssel. Hier is voor gekozen omdat bij deze provincies het eigen vermogen sterk is gegroeid als gevolg van de verkoop van de aandelen in de energiebedrijven en revolverende fondsen meestal gevoed worden met de opbrengsten afkomstig uit de verkoop van deze aandelen (CBS, 2015; KplusV, 2012). Tevens hebben deze provincies überhaupt het meeste eigen vermogen. Zie paragraaf 3.3. voor figuur 11 waarin het eigen vermogen van de provincies wordt weergegeven.

Om tot de beantwoording van deelvraag vijf te komen is een case study uitgevoerd naar de opzet van enkele revolverende fondsen. Hiervoor zijn, met behulp van deelvragen drie en vier, drie revolverende fondsen geselecteerd die afkomstig zijn uit de vermogende provincies. Deze fondsen richten zich op de thema's innovatie en energie en die bovendien nog steeds operationeel zijn. Zie paragraaf 3.3. voor meer informatie over de casusselectie.

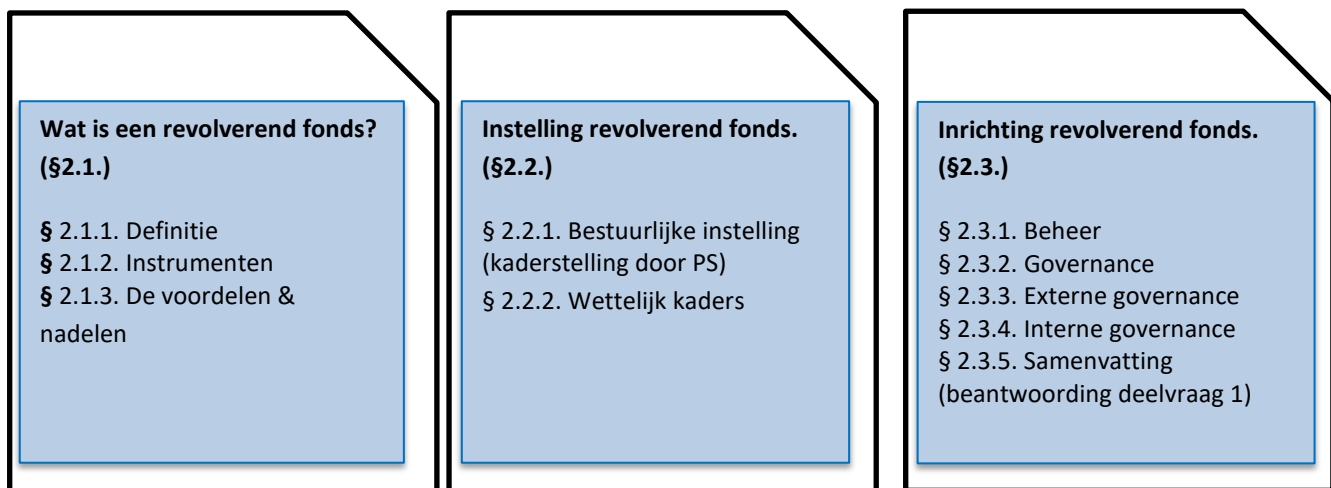
1.5. Leeswijzer.

Hoofdstuk	Inhoud	Beantwoording
1. Inleiding.	Het onderwerp van dit onderzoek wordt ingeleid en toegelicht.	-
2. Theoretisch kader.	Er wordt dieper ingegaan op wat een revolverend fonds is, het bestuurlijke proces tot instelling, en hoe de bestuurlijke inrichting vorm dient te worden gegeven volgens de literatuur.	Deelvraag 1
3. Methodologische verantwoording.	De onderzoeksmethoden en de casusselectie worden toegelicht en verantwoord. De kernbegrippen worden geoperationaliseerd.	-
4. Interviews met private equity experts.	De overeenkomsten en verschillen tussen private equity fondsen en revolverende fondsen worden besproken. De inzichten van de private equity experts over de interne governance (die ook relevant zijn) voor revolverende fondsen worden besproken.	Deelvraag 2
5. Revolverende fondsen van de vermogende provincies.	Geïnterviewd wordt welke revolverende fondsen de vermogende provincies kennen en de kenmerken van deze fondsen. In kaart wordt gebracht op welke wijze de drie geselecteerde revolverende fondsen bestuurlijk zijn ingericht.	Deelvragen 3 en 4 Deelvraag 5
6. Conclusie en reflectie.	De centrale hoofdvraag wordt beantwoord. Tevens wordt er een reflectie gegeven op het onderzoek en worden er aanbevelingen gegeven voor vervolgonderzoek.	Centrale hoofdvraag

Tabel 1: Opbouw van de scriptie.

2. Theoretisch kader.

In dit hoofdstuk staat centraal wat revolverende fondsen zijn en welke eisen gesteld kunnen worden volgens de literatuur aan deze fondsen. Dit hoofdstuk sluit af met de beantwoording van deelvraag één: *“Welke inzichten geeft de literatuur met betrekking tot de eisen die gesteld kunnen worden aan de bestuurlijke inrichting van revolverende fondsen”*? Hieronder staat in figuur 3 aangegeven wat er in elke paragraaf besproken wordt.



Figuur 3: Opbouw hoofdstuk 2.

2.1. Wat is een revolverend fonds?

In deelparagraaf 2.1.1. wordt aandacht geschonken aan de definitie van één revolverend fonds.

Daarnaast worden in deelparagraaf 2.1.2. de verschillende instrumenten die ingezet kunnen worden bij revolverende fondsen belicht. Tot slot worden in deelparagraaf 2.1.3. de voordelen en nadelen van revolverende fondsen uiteengezet.

2.1.1. Definitie revolverend fonds.

Definitie revolverend fonds: Een fonds waarmee een overheidsinstelling via een fondsbeheerder leningen verstrekt en/of risicodragend participeert of leningen garandeert aan projecten met een maatschappelijk doel en waarbij de aflossingen, rendementen en/of rente steeds opnieuw gebruikt kunnen worden (Ministerie van BZK, 2012, p. 4).

Uit bovenstaande definitie blijkt dat bij een revolverend fonds de financiële middelen gekoppeld zijn aan de maatschappelijke doelen die de overheid wil bereiken. Bij maatschappelijke doelen kan bijvoorbeeld worden gedacht aan energiebesparing, monumentenzorg, positief werkgelegenheidseffect of het bevorderen van innovatie (Ministerie van BZK, 2012, p. 4).

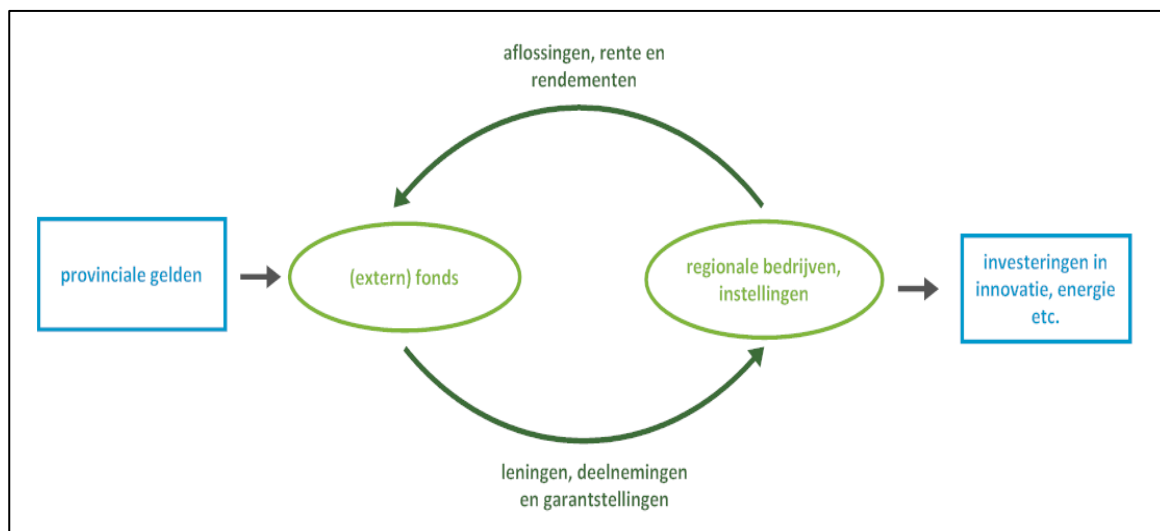
De mate waarin deze maatschappelijke doelen bereikt worden is het maatschappelijk rendement van het fonds. Het financieel rendement is de vergoeding (rente en het dividend) die betaald wordt over het uitgeleende bedrag aan het fonds door de bedrijven waarin geïnvesteerd is.

Bij een revolverend fonds kunnen, zoals blijkt uit de definitie, verschillende instrumenten ingezet worden: (achtergestelde) leningen, garanties en participaties (Buck Consultants International, 2012; IPO, 2011). Deze instrumenten zullen in de volgende deelparagraaf besproken worden.

Een revolverend fonds kent twee concrete dimensies die van belang zijn voor zijn revolverend karakter (Buck Consultants International, 2012, p. 1):

- *Het betreft de inzet van middelen die terugvloeien naar de verstrekker.*
Revolverende fondsen kunnen alleen bestaan indien geïnvesteerde middelen terugvloeien naar het fonds. De projecten moeten dus een zeker opbrengstpotentieel hebben waarmee de financiering kan worden terugbetaald (ECORYS & ERAC, 2013, p. 6). Volgens de definitie van revolverendheid vloeien alle ingezette middelen en het financieel rendement aan het eind van de looptijd in zijn geheel terug naar het fonds (ibid.).
- *De terugkerende middelen kunnen gedurende de looptijd van het fonds weer opnieuw worden ingezet binnen het fonds.*
De mate waarin de teruggevloeide middelen gedurende de looptijd van het fonds worden geherinvesteerd is een beleidskeuze. Zo kan ervoor worden gekozen om teruggevloeide middelen opnieuw in te zetten. Met het herinvesteren van de middelen kan het bereik van het fonds worden vergroot en is er een grotere kans dat het beoogde maatschappelijk doel wordt bereikt. Daarnaast kan er ook voor worden gekozen om de middelen slechts eenmalig in te zetten en de terugkerende bedragen te laten terugvloeien naar de algemene middelen van de desbetreffende overheid (ibid.; Europa nu, 2016).

In figuur 4 zijn de verschillende elementen behorend tot de definitie van een revolverend fonds grafisch weergegeven. Dit figuur verdient nog de opmerking dat, zoals al vermeld, niet alleen de provincies financiële middelen voor een revolverend fonds ter beschikking kunnen stellen maar ook regionale ontwikkelingsmaatschappijen en andere overheidsinstanties (Ministerie van BZK, 2012). Een voorbeeld van zo'n andere overheidsinstantie is de Europese Unie. De Europese Unie heeft het Europees Fonds Strategische Investerings (EFSI) ingesteld. Deze wordt beheerd door de Europese Investeringsbank (EIB) en heeft garanties tot zijn beschikking van in totaal € 31 miljard. Hiermee mag de EIB in totaal € 63 miljard aan leningen uitschrijven (Europa nu, 2016).



Figuur 4: Weergave van de werking van een revolverend fonds. Deze afbeelding is gebaseerd op Investico (2015).

Tot slot wordt er kort ingegaan over hoe het proces tot liquidatie van een revolverend fonds er uitziet. Indien een bepaalde overheidsinstelling besluit dat het een revolverend fonds wordt stopgezet, dan is het niet zo dat het fonds meteen kan stoppen zonder dat er hoge verliezen worden geleden. Het fonds kan dan wel stoppen met het doen van nieuwe investeringen, maar het kapitaal dat geïnvesteerd is in de huidige projecten dient eerst terug te vloeien voordat het fonds daadwerkelijk geliquideerd kan worden (NVP, 2005).

2.1.2. Instrumenten van revolverende fondsen.

Bij revolverende fondsen kunnen verschillende instrumenten worden ingezet, te weten leningen, garanties en participaties. Binnen een fonds kan ook een mix van deze verschillende instrumenten worden ingezet (Buck Consultants International, 2012, p. 2). In tabel 2 staan de belangrijkste voor- en nadelen van de instrumenten. De instrumenten worden onder de tabel nader uiteengezet en de voor- en nadelen toegelicht.

Instrument	Belangrijkste voordeel	Belangrijkste nadeel
'Gewone' lening	Snelle terugkeertijd van het geïnvesteerd vermogen (in vergelijking met participaties).	Geen actieve betrokkenheid bij de aandeelhouder(s), geen hoge rente.
Achtergestelde lening	Hoge rente.	Bij faillissement grotere risico op verlies van de inzet.
Garanties	Vergroot het aantrekken van vreemd vermogen. Veel minder uitgaande kasstromen bij het fonds (Wet HOF).	Kosten aan de uitgave van garanties verbonden.
Participaties	Actieve betrokkenheid aandeelhouder(s).	Hoge uitvoeringskosten en begeleidingskosten ten aanzien van het geïnvesteerd vermogen.

Tabel 2: Belangrijkste voor- en nadelen van de instrumenten van revolverende fondsen.

(Achtergestelde) leningen.

De overheid stelt bij een lening tijdelijk middelen beschikbaar aan de uitvoerder van een bepaald project. Hierover wordt periodiek een vergoeding betaald (rente). De lening zal gedurende de looptijd hoogst waarschijnlijk weer worden terugbetaald (aflossing). Een reden waarom de overheid voor dit instrument kiest is omdat de bank of een andere private kapitaalverstrekkers dergelijke projecten niet willen financieren (IPO, 2011, p. 5). Dit zou bijvoorbeeld kunnen bij innovatieve projecten aangezien deze voor de private kapitaalverstrekkers teveel risico's met zich meebrengen (Könings & Balk, 2011, p. 4). Een andere reden om voor leningen te kiezen als instrument bij revolverende fondsen is omdat het geld in het algemeen veel sneller terugkeert dan bij participaties en dus sneller kan worden ingezet voor andere projecten (IPO, 2011, p. 5).

Naast 'gewone' leningen zijn er ook achtergestelde leningen. Bij een achtergestelde lening wordt de schuldeiser in geval van faillissement van betaling achtergesteld. Dit betekent dat deze schuldeiser pas wordt betaald nadat de andere schuldeisers van de schuldenaar hun geld hebben gekregen. Dit is dus een nadeel voor de schuldeiser. Dit risico wordt meestal gecompenseerd door het feit dat de schuldeiser een hogere rente kan krijgen door het verhoogde risico.

Het grote voordeel van deze vorm is voor de schuldenaar, oftewel de uitvoerder van een bepaald project, dat het bedrag dat afkomstig is uit de achtergestelde lening wordt gezien als eigen vermogen. Door dit vergrote eigen vermogen wordt de onderneming (project) aantrekkelijker voor andere private investeerders (Buck Consultants International, 2012, p. 3).

Garanties.

Bij garanties, ook wel garantiesubsidies genoemd, zijn er drie betrokkenen: de uitvoerder, de overheid en de bank. De bank verstrekt een lening aan de uitvoerder van het project (IPO, 2011, p. 6). Hiervoor betaalt de overheid aan de bank eenmalig een vast bedrag en een provisie over het garantiebedrag gedurende de looptijd. De hoogte van deze provisie is afhankelijk van het risico en de som van de bankgaranties (Rabobank, z.d.).

Indien de uitvoerder van een bepaald project zich niet aan de betalingsafspraken houdt, kan de bank zich tot de overheid wenden. In dat geval betaalt de overheid vervolgens het bedrag aan de bank. De overheid moet hiervoor geld reserveren. Oftewel alleen in geval van wanbetaling hoeft de overheid het garant gestelde bedrag te betalen (IPO, 2011, p. 6). De garantie loopt af als de onderliggende lening is afgelost. Het vrijgekomen bedrag kan dan opnieuw worden ingezet. Hierdoor functioneert het revolverend.

Net als bij leningen is de reden dat de overheid voor dit instrument kiest dat de markt bepaalde risico's niet wil dragen. Door gebruik te maken van deze constructie kan het project zo toch doorgang vinden aangezien de overheid het risico op zich neemt. Het voordeel van deze vorm is dat het de mogelijkheid tot het aantrekken van vreemd kapitaal vergroot (Buck Consultants International, 2012). Een ander voordeel van garanties is dat er veel minder uitgaande kasstromen zijn, die zijn er namelijk alleen indien de bank zich tot de overheid wendt. Dit is een voordelig met het oog op de wet Houdbare Overheidsfinanciën. De overheid hoeft namelijk het bedrag waarvoor ze wel garant hebben gestaan, maar uiteindelijk niet geresulteerd heeft in uitgaande kasstromen, niet mee te tellen in de waarde voor het EMU-tekort (VNG, 2014 ; IPO, z.d.). Zie paragraaf 2.2.2.2. voor een uitgebreide uitleg hierover.

Participaties (deelnemingen).

De fondsbeheerder kan projecten financieren door het aanbieden van risicokapitaal. Dit betekent dat er aandelen worden gekocht door het fonds in bijvoorbeeld een besloten vennootschap. De fondsbeheerder wordt dan mede-eigenaar van de vennootschap die financiering nodig heeft voor de uit te voeren projecten. Hierdoor krijgt de fondsbeheerder stemrecht in de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) en recht op winstuitkering (dividend). Een participatie is revolverend in de vorm van het dividend en verzilvering van de positieve of negatieve waardeontwikkeling van de deelneming bij uittreding (exit). Het is hierbij wel belangrijk dat vooraf een heldere exit strategie wordt bepaald. Het bedrag dat hierbij revolveert is, in tegenstelling tot leningen en garanties, afhankelijk van het succes van het bedrijf/project (Buck Consultants International, 2012, p. 2).

Een voordeel van participaties ten opzichte van leningen en garanties, is dat binnen deze vorm de meest actieve betrokkenheid kan plaatsvinden bij de onderneming die het project uitvoert. Dit vanwege de aandeelhoudersrol (provincie Fryslân, 2013, p. 15). Een nadeel van participaties is dat de uitvoerings - en begeleidingskosten ten aanzien van het geïnvesteerd vermogen hoger zijn voor de fondsbeheerder dan bij leningen (Buck Consultants International, 2012, p. 2).

2.1.3. De voordelen en nadelen van revolverende fondsen.

In tabel 3 staan de belangrijkste voor- en nadelen van revolverende fondsen. Deze worden onder de tabel nader toegelicht.

Voordelen en nadelen van revolverende fondsen.	
Voordelen	Nadelen
Meerdere keren gebruik maken van hetzelfde kapitaal.	Risico dat niet alle uitgezette middelen daadwerkelijk worden terugontvangen.
Vangt marktfalen op: kredietverlening MKB toch mogelijk door revolverende fondsen.	Revolverende fondsen zijn niet geschikt om te investeren in alle soorten projecten, alleen in projecten waar een terugverdien-mogelijkheid bestaat.
Doet beroep op eigen verantwoordelijkheid mensen en organisaties.	Illiquide karakter van het fonds: geld zit voor een bepaalde periode vast.
Hefboomwerking revolverend fonds: vergroot kans dat private kapitaalverschaffers worden aangetrokken.	

Tabel 3: Voor- en nadelen van revolverende fondsen.

De voordelen van revolverende fondsen.

Revolverende fondsen brengen verschillende voordelen met zich mee. Het eerste voordeel is dat met behulp van revolverende fondsen meerdere keren gebruik gemaakt kan worden van hetzelfde kapitaal. Hierdoor kan er efficiënter met de investeringsmiddelen worden omgegaan en kan per saldo in meer projecten worden geïnvesteerd (ECORYS & ERAC, 2013, p. 8). Een tweede voordeel is dat met behulp van revolverende fondsen er toch kredietverlening kan zijn voor het MKB. Bancaire kredietverlening aan het MKB is namelijk vaak niet mogelijk. Dit is veroorzaakt door de invoering van de nieuwe Europese kapitaaleisen (Basel III). De banken zijn hierdoor terughoudender in het verstrekken van (risicovolle) financiering aan MKB'ers (provincie Fryslân, 2012; provincie Noord-Brabant; Könings & Balk, 2011).

Het derde voordeel die revolverende fondsen bieden is dat ze een beroep doen op de eigen verantwoordelijkheid van mensen en bedrijven, in plaats van dat deze verantwoordelijkheid enkel bij de overheid ligt zoals meestal het geval is bij subsidies (Ministerie van BZK, 2012, p. 5). Het vierde voordeel is de hefboomwerking van het revolverend fonds. Dit betekent dat door inbreng van vermogen vanuit de overheid het vertrouwen van marktpartijen wordt versterkt en het risico wordt verlaagd, waarmee de kans wordt vergroot dat private kapitaalverschaffers worden aangetrokken (ECORYS & ERAC, 2013, p. 8).

De nadelen van revolverende fondsen.

Er zijn ook verschillende nadelen verbonden aan revolverende fondsen. Het eerste nadeel is ze financiële risico's met zich meebrengen. Dit omdat het niet zeker is dat de uitgezette middelen daadwerkelijk worden terugontvangen. Het risico bestaat dat niet alle projecten succesvol verlopen (ECORYS & ERAC, 2013, p. 25). Dit nadeel hangt samen met het tweede nadeel: revolverende fondsen zijn niet geschikt voor alle projecten maar alleen voor die waar een terugverdienmogelijkheid bestaat. Dus projecten die wel veel maatschappelijk rendement hebben maar weinig financieel rendement hebben zijn niet geschikt voor revolverende fondsen (Ministerie van BZK 2012, p. 5).

Tot slot is een nadeel dat wanneer er kapitaal in een bepaald fonds geïnvesteerd is, het kapitaal voor een bepaalde periode vast zit en dit is niet terug te trekken of te wijzigen (closed-end karakter van het fonds). Dit is bijvoorbeeld nadelig wanneer de verwachting is dat een bedrijf, waarin geïnvesteerd is door het fonds, in de toekomst slechter zal presteren (Blackrock, 2010).

2.2. Bestuurlijke instelling revolverend fonds.

In deze paragraaf zal behandeld worden wat er bij de bestuurlijke instelling van een revolverend fonds komt kijken. In deelparagraaf 2.2.1. zal uiteen worden gezet hoe het proces tot bestuurlijke instelling van een revolverend fonds eruit ziet. Hier zal vooral aandacht zijn voor de kaders die meegegeven zouden moeten worden door PS. Ten slotte wordt in deelparagraaf 2.2.2. aandacht besteed aan de wettelijke kaders die relevant zijn voor revolverende fondsen.

2.2.1. Bestuurlijke instelling revolverend fonds (kaderstelling door PS).

PS moeten kaders vaststellen over de oprichting van de revolverende fondsen. Deze kaders hebben betrekking op de doelstelling alsmede de financiële, bestuurlijke en procesmatige randvoorwaarden van de revolverende fondsen (Rekenkamercommissie Ede, 2015, p.7). Deze kaders worden uitgewerkt in een ontwerpvoorstel door GS. Na goedkeuring van PS van dit ontwerpvoorstel, is GS verantwoordelijk voor de uitvoering van dit voorstel. Dit blijkt uit art. 158 lid 1 PW. Zie appendix A voor meer informatie over het proces tot bestuurlijke instelling. Hieronder zal aandacht worden besteed aan de kaderstelling door PS, dit omdat dit een belangrijk concept is, namelijk via de kaderstelling sturen de PS op de werking van het revolverend fonds (Rekenkamercommissie Ede, p. 6-7).

Soms is het nodig dat de kaders van PS worden bijgesteld of gewijzigd. Zo is het bijvoorbeeld nodig om de doelstelling te wijzigen indien blijkt dat de huidige niet realistisch is. Als GS willen afwijken van de gestelde kaders moeten ze terug naar de PS voor goedkeuring (ibid.). Hieronder wordt uiteengezet waar de uitwerking van de kaders betrekking op dienen te hebben.

Uit het artikel van Smits, Buissink & Brady (2014) en het artikel van Blommeart, van Galen & Bruin (2014) volgt dat de invulling van de kaders in ieder geval betrekking moet hebben op:

- De financiële en maatschappelijke doelstellingen die PS willen bereiken met het fonds.
- De financiële omvang van het fonds.
- De juridische entiteit van het fonds (stichting, bv, nv of cv).
- De looptijd van het fonds.
- De instrumentkeuze (instrumenten: (ach.) leningen, participaties en/of garanties).

In de Code van Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP) geschreven door Schreiner (2008) wordt ook het belang van opstellen van kaders benadrukt bij de instelling van een beleggingsfonds. Binnen de code wordt aangegeven dat er een document moet worden opgesteld waarin informatie staat over: de sectoren waarin het fonds actief is, de instrumentkeuze binnen het fonds, gemiddelde looptijd van de financiering en het verwachte revolverendheidspercentage van het fonds. Verder geeft de code aan dat een kader moet worden opgenomen waarin vermeld staat dat het fonds aandacht moet geven aan de ESG factoren. De afkorting ESG staat voor Environmental, Social & Governance. Dit houdt in dat factoren als energieverbruik, klimaat, beschikbaarheid van grondstoffen, gezondheid, veiligheid en goed ondernemingsbestuur mee dienen te worden gewogen door de fondsbeheerder bij de selectie van de projecten voor het fonds (NVP, z.d.).

De Code van de NVP, met de daarbij behorende kaders, is ondanks het feit dat hij van oorsprong bedoeld is voor private equity (PE) ook relevant voor revolverende fondsen, aangezien PE fondsen grote gelijkenissen hebben met revolverende fondsen. Zie kader 1 voor uitleg over wat precies PE fondsen zijn. De eerste overeenkomst is dat ze beide revolverend zijn. In die zin dat bij beide de geldstromen na de investeringen in projecten meestal helemaal terugstromen naar het fonds, om opnieuw door het fonds te kunnen worden ingezet (onder de voorwaarde dat de investeerders blijven participeren in het fonds, anders moeten de geldstromen binnen het fonds uitgekeerd worden aan de investeerders). Een andere belangrijke overeenkomst van PE met revolverende fondsen is dat de bestuurlijke inrichting in grote mate overeenkomt. Zo hanteren beide soorten fondsen een scheiding tussen de geldschietster en de fondsbeheerder. Zie voor meer informatie over de structuren van de twee soorten fondsen (deel)paragraaf 2.3.4. en 4.1.).

Kader 1. Wat zijn precies private equity fondsen?

PE fondsen (participatiemaatschappijen) zijn ondernemingen die beleggen in het eigen vermogen van niet-beurs genoteerde (private) bedrijven (portfolio-ondernemingen).

Bij PE fondsen zijn er limited partner(s) en general partner(s). De limited partner(s) (LP) is/zijn degene die het kapitaal inbrengen in een PE fonds. De LP is de investeerder, te vergelijken met de aandeelhouder bij een besloten vennootschap. Het geld van het PE fonds wordt beheerd door de general partner (GP), die wordt ook wel het private equity huis genoemd. De GP is degene die onderzoek doet naar de meest geschikte investeringen voor het fonds en is ook degene die het contact met de portfolio-onderneming onderhoudt. Deze GP is te vergelijken met de fondsbeheerder van een revolverend fonds.

GP investeren in venture capital (investeringen in startende ondernemingen) of buy-outs (het opkopen van gevestigde ondernemingen). Het uiteindelijk doel is het verkopen van de portfolio-ondernemingen met winst, op de beurs of aan andere PE fondsen (Eijffinger & Koedijk, 2007, p. 3). Deze winst stroomt dan weer terug in het PE fonds, om vervolgens weer door het fonds te worden ingezet bij nieuwe bedrijven (Pruijm, 2010).

2.2.2. Wettelijke kaders.

Binnen deze deelparagraaf worden de volgende drie wettelijke kaders behandeld:

staatssteunregelgeving (subparagraaf 2.2.2.1.), wet Houdbare Overheidsfinanciën (subparagraaf 2.2.2.2.) en wet verplicht schatkistbankieren (subparagraaf 2.2.2.3.).

2.2.2.1. Staatssteunregelgeving.

In deze paragraaf wordt ingegaan op staatssteun bij revolverende fondsen. Staatssteunregels zijn vastgelegd in de artikelen 107, 108 en 109 van het Verdrag betreffende de Werking van de Europese Unie (VWEU). Staatssteun kan ervoor zorgen dat één lidstaat eigen ondernemingen bevoordeeld ten opzichte van andere lidstaten. Dit kan negatieve gevolgen hebben voor de doelstelling van de EU, aangezien er hierdoor geen economische en sociale voortuitgang kan zijn voor de hele bevolking van de EU door een goed werkende interne markt. Op basis hiervan is staatssteun verboden (Dijkman, Jong-Goris & Lotringen, Jozepa, & Kuhler, 2008).

Indien er toch staatssteun wordt verleend, kan dit grote consequenties hebben zoals boetes en terugbetaling van oneigenlijke betaalde steun (Europa decentraal, z.d.). Het is dan ook van belang om de Europese staatssteunregels goed in ogenschouw te nemen bij het oprichten van revolverende fondsen. Dat het fonds moet voldoen aan de Europese richtlijnen voor het verstrekken van staatssteun dient dan ook een kader te zijn die meegegeven wordt door PS aan GS.

Artikel 107 lid 1 VWEU geeft de volgende definitie van staatssteun:

“Behoudens de afwijkingen waarin de verdragen voorzien, zijn steunmaatregelen van de staten of in welke vorm ook met staatsmiddelen bekostigd, die de mededinging door begunstiging van bepaalde ondernemingen of bepaalde producties vervalsen of dreigen te vervalsen, onverenigbaar met de interne markt, voor zover deze steun het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig beïnvloedt”.

Uit deze definitie zijn vijf criteria af te leiden. Indien een bepaalde steunmaatregel (bijv. van een revolverend fonds aan een project) aan alle criteria voldoet is er sprake van staatssteun. Het gaat om de criteria die benoemd zijn in tabel 4. Deze criteria worden uitgebreid uitgelegd in appendix B.

Tabel 4: vijf noodzakelijke staatssteuncriteria.

• Steun aan een onderneming die een economische activiteit verricht.
• Voordeel dat met staatsmiddelen bekostigd is.
• Deze staatsmiddelen verschaffen een economisch voordeel dat niet via één normale commerciële weg zou zijn verkregen (non-marktconformiteit).
• Er moet sprake zijn van selectief voordeel.
• De maatregel vervalst de mededinging (in potentie) en (dreigt te) leiden tot ongunstige beïnvloeding van het handelsverkeer in de EU.

Er zijn een aantal staatssteunmaatregelen wel toegestaan (geoorloofde staatssteun), ondanks dat staatssteun in beginsel verboden is (Europa decentraal, 2016).

Zo staan in de Algemene Groepsvrijstellingsverordening (AGVV) de voorwaarden voor vrijstellingen van de aanmeldingsplicht van de staatssteun bij de Europese Commissie. Er zijn in het AGVV ook voorwaarden opgenomen die relevant zijn voor de thema's waar de meeste revolverende fondsen zich op richten zoals innovatie, energie en breedbandinfrastructuur (ibid.).

Daarnaast is er ook de-minimisregel; deze veronderstelt dat steunbedragen tot het de-minimisplafond niet hoeven te worden aangemeld bij de Europese Commissie. Het de-minimisplafond is dat het totale bedrag aan steun per onderneming niet hoger mag zijn € 200.000 over een periode van drie jaren (ibid.).

2.2.2.2. Wet Houdbare Overheidsfinanciën.

De wet Houdbare Overheidsfinanciën (wet HOF) is in januari 2014 in werking getreden. De wet HOF bepaalt dat het rijk, provincies en gemeenten een gelijkwaardige inspanning moeten leveren bij het op orde brengen van de overheidsfinanciën. Hierdoor worden de tekorten van decentrale overheden door de Europese Commissie meegeteld bij de berekening van het begrotingstekort. Dit begrotingstekort mag volgens regels van de EU niet meer dan drie procent bedragen (ECORYS & ERAC, 2013, p. 22-23).

Aangezien het onzeker is dat de uitgezette gelden terugontvangen worden, zijn revolverende fondsen niet risicoloos (Ministerie van Financiën, 2013, p. 23). Het Ministerie van Financiën (2013) heeft een uitwerking gemaakt over hoe revolverende fondsen vormgegeven kunnen worden om de risico's voor het EMU-saldo en de EMU-schuld te minimaliseren.

Om de gevolgen van een revolverend fonds voor het EMU-saldo en de EMU-schuld te bepalen, is het van belang om vast te stellen of een fonds binnen de sector overheid valt. Valt een revolverend fonds binnen deze sector, dan bestaat er een directe relatie tussen het EMU-saldo en het revolverend fonds (ibid. p.24). Er zijn criteria waarmee bepaald kan worden of een revolverend fonds binnen de sector overheid valt. Dit zijn de volgende:

- De mate waarin de overheid zeggenschap in een fonds heeft. Zeggenschap wordt hierbij gedefinieerd als de mogelijkheid om het algemene beleid van het fonds te bepalen.
- Daarnaast wordt een revolverend fonds tot sector overheid gerekend, indien het niet betrokken is bij marktproductie. Het onderscheid tussen markt en een niet-markt product wordt bepaald volgens de 50-procentregel. Dit houdt in dat wanneer de verkoopopbrengsten structureel minder zijn dan 50 procent van de productiekosten, het fonds niet een markt-producent is (ECORYS & ERAC, 2013, p. 21; Ministerie van Financiën, 2013, p. 23).

Ondanks deze criteria, is het niet altijd op voorhand duidelijk of een fonds wel of niet tot de sector overheid behoort. Daarom wordt dit in de praktijk beoordeeld door het CBS en Eurostat (ECORYS & ERAC, 2013, p. 21). De vormgeving van een revolverend fonds zorgt ervoor dat de risico's van het EMU-saldo verminderen. Dit is bijvoorbeeld aan de orde bij de volgende punten:

- De omvang van een fonds geeft het maximale risico voor het EMU-saldo weer. Bij de vormgeving van een revolverend fonds dient hierom nagedacht te worden over met welk bedrag het fonds gevoed wordt.
- Indien de voeding van een fonds geschiedt in de vorm van een lening, is deze lening zoals iedere lening relevant voor het EMU-saldo. Bij revolverende fondsen mogen de toekomstige

terugontvangsten van de lening niet in de begroting worden opgenomen. Hiermee wordt geprobeerd te voorkomen dat toekomstige ontvangsten worden ingezet voor nieuwe leningen, alvorens de ontvangsten eerst gerealiseerd zijn. Door het hanteren van deze strikte volgtijdelijkheid worden de risico's van revolverende fondsen geminimaliseerd (ibid; Ministerie van Financiën, 2013, p. 24-25).

Alle uitgaven en terugontvangsten van leningen zijn relevant voor het EMU-saldo. Daarnaast is ook de gevraagde rente op leningen relevant voor het EMU-saldo.

Samengevat hebben de volgende geldstromen een effect op het EMU-saldo (saldoverbeterend (+), saldoverslechterend (-)):

- Alle verstrekte leningen (-)
- Terugontvangsten van leningen (+)
- Eventuele ontvangen rente (+) (ibid, p.25).

De wet HOF maakt het aantrekkelijker om te investeren met revolverende fondsen dan met subsidies, aangezien subsidies (bijna) altijd direct een negatieve invloed hebben op het EMU-saldo. Terwijl bij een revolverend fonds de verstrekking van een (achtergestelde) lening geen of slechts een kleine negatieve invloed heeft op het EMU saldo. Aangezien het geld wat geïnvesteerd is in een lening, naar waarschijnlijkheid, terugvloeit naar het fonds met rente (ER

2.2.2.3. Wet Financiering van Decentrale Overheden.

Binnen de Wet Financiering van Decentrale Overheden (Fido) heeft het rijk regels opgesteld hoe gemeenten en provincies hun geld en kapitaal dienen te beheren. Hiermee wil het rijk de risico's beperken die decentrale overheden lopen bij lenen en beleggen.

Een belangrijk onderdeel van de wet Fido zijn de regels met betrekking tot het verplicht schatkistbankieren (ook wel genoemd: wet verplicht schatkistbankieren). Deze regels zijn in 2013 toegevoegd aan de wet Fido. Deze houdt in dat de decentrale overheden al hun overtollige liquide middelen en beleggingen moeten aanhouden bij het Ministerie van Financiën, tegen een regulier geldende markttrente. Hierdoor mogen ze deze overtollige middelen niet langer aanhouden bij private partijen. Een decentrale overheid kan ondanks de wet verplicht schatkistbankieren nog steeds direct over haar middelen beschikken. Verder blijven de decentrale overheden nog steeds zelf hun publieke activiteiten en verantwoordelijkheden bepalen (ECORYS & ERAC, 2013, p. 23-24). De wet schatkistbankieren heeft echter wel als nadeel dat de rendementen die de decentrale overheden behalen lager zijn dan bij meer risicovolle investeringen en beleggingen (ibid. p. 24).

Het wegzetten van huidige middelen door decentrale overheden bij revolverende fondsen is echter nog wel mogelijk (provincie Limburg, 2013). Namelijk in artikel 2 van de wet Fido is opgenomen dat openbare lichamen (nog steeds) ten behoeve van de uitoefening van de publieke taak leningen kunnen aangaan, middelen uit kunnen zetten of garanties verlenen. Echter geeft dit artikel ook aan dat dit enkel mogelijk is ten behoeve van de uitoefening van de publieke taak. Hieruit blijkt dus dat het belangrijk is dat revolverende fondsen die worden opgericht maatschappelijke doelstellingen (maatschappelijk rendement) moeten hebben en niet uitsluitend financiële doelstellingen (financieel rendement) (EROYS & ERAC, 2013, p.24).

De verwachting is bij de provincies wel dat door het vermogen onder te brengen bij revolverende fondsen er hogere financiële rendementen behaalt kunnen worden dan wanneer het vermogen ondergebracht zal worden bij het ministerie van Financiën. De wet verplicht schatkistbankieren is ook één van de redenen waarom het aantrekkelijk is geworden voor provincies en gemeenten om hun eigen vermogen binnen revolverende fondsen te stallen (Investico, 2015).

2.3. Inrichting van het revolverend fonds.

In deze paragraaf zal in deelparagraaf 2.3.1. worden ingegaan op het beheer van revolverende fondsen en de mogelijke gevolgen van de keuze tussen intern- en extern beheer. Daarnaast zal in deelparagraaf 2.3.2. beschreven worden wat er bedoeld wordt met governance. Vervolgens zal er in deelparagraaf 2.3.3 worden ingegaan op de externe governance en in deelparagraaf 2.3.4 op de interne governance van revolverende fondsen. Deelparagraaf 2.3.5. sluit af met de beantwoording van deelvraag één: *“Welke inzichten geeft de literatuur met betrekking tot de eisen die gesteld kunnen worden aan de bestuurlijke inrichting van revolverende fondsen?”*

2.3.1. Beheer revolverende fondsen.

Een fonds wordt beheerd door een fondsbeheerder. Deze speelt een belangrijke rol bij het selecteren van de projecten. De fondsbeheerder heeft onder andere de volgende taken:

- Beoordelen of projecten binnen de doelstellingen van het revolverend fonds vallen.
- De kredietwaardigheid van de projecten beoordelen.
- Risico's van de projecten beoordelen.

Een fondsbeheerder is vaak een rechtspersoon (van Dijk & van Heukelom-Verhage, z.d.). De fondsbeheerder wordt gekozen door de partijen die de financiële middelen aan het fonds ter beschikking stellen (de 'fondsparticipanten'). Het beheer van het fonds kan ofwel intern als bij een externe partij worden ondergebracht. Indien het intern gebeurt dan vindt de beheersing van het revolverend fonds plaats binnen de eigen ambtelijke organisatie.

Er wordt geen aparte entiteit opgericht. GS hebben dan de volledige zeggenschap over alle activiteiten die plaatsvinden (de Kruijf, Genugten, van Overman & van Thiel, 2015).

Intern beheer heeft zowel voordelen als nadelen, zie tabel 5 voor een samenvatting hierover. Het is van belang dat deze voordelen en nadelen worden afgewogen, voordat over het beheer een besluit wordt genomen. Voordelen van intern beheer zijn: er vindt directe sturing plaats op de inzet van middelen, er kan ieder moment bijgestuurd worden aangezien het fonds in de reguliere planning & control-cyclus gepland en gerapporteerd wordt. Tot slot is men voor het terugvloeien van gelden naar de provincie niet afhankelijk van een vooraf vastgestelde fonds exit strategie (het geld kan los van de projectverplichtingen op ieder moment terugvloeien naar de algemene middelen van de provincie) (Buck Consultants International, 2012, p. 6).

Naast deze voordelen brengt intern beheer ook nadelen met zich mee, namelijk: politieke sturing door de provincie kan op gespannen voet staan met bedrijfsmatige overwegingen (besluitvorming is minder politiek geladen), zo zijn bijvoorbeeld de interne besluitvormingsprocedures binnen de provincie veelal langer en is het fonds kwetsbaar voor veranderende politieke omstandigheden (ibid.).

Het revolverend fonds kan ook extern worden beheerd door middel van een externe fondsbeheerder. Voor het op te richten fonds wordt in dat geval een aparte entiteit opgericht (provincie Groningen, 2016). Een externe fondsbeheerder, en de daarbij behorende entiteit, wijken op verscheidene punten af van het aansturingsmodel van een 'normale' overheidsdienst (interne fondsbeheerder). In de situatie van een externe fondsbeheerder is de opdrachtnemer (fondsbeheerder) gescheiden van de opdrachtgeversrol/opdracht (provincie) (de Kruijf et al, 2015). Terwijl in het geval van een overheidsdienst het vaak zo is dat eenzelfde bestuurder verantwoordelijk is voor zowel de financiering, beleidsmatige aansturing en de daadwerkelijke uitvoering. Kenmerkend voor extern beheer is dat de fondsbeheerder de eindverantwoordelijkheid draagt voor de uitvoering van het revolverend fonds, dit in tegenstelling tot intern beheer waarbij het provinciebestuur de eindverantwoordelijkheid draagt (van Thiel, 2003).

Extern beheer heeft net als intern beheer ook voordelen en nadelen. Zie tabel 5 voor een samenvatting hierover. Het is van belang dat deze voordelen en nadelen worden afgewogen voordat over het beheer een besluit wordt genomen.

Het voordeel van extern beheer bij een revolverend fonds is dat de externe partijen herkenbaarder en zichtbaarder zijn voor de markt, namelijk die is het gewend om met privaatrechtelijke rechtspersonen zaken te doen. Daardoor is makkelijker om externe middelen van andere partijen aan te trekken (Buck Consultants International, 2012, p. 7). Daarnaast is de besluitvorming minder politiek geladen, en is minder kwetsbaar voor veranderende politieke omstandigheden (ibid. p. 6). Tot slot hebben externe fondsbeheerders vaak meer expertise in huis over de financiële markt. Dit omdat de provincies weinig ervaring hebben indien het gaat om het verstrekken van leningen, garanties en participaties (ibid, p. 7).

Er zitten ook nadelen aan extern beheer. Het aanbestedingsproces voor een externe fondsbeheerder duurt minimaal zes maanden tot een jaar. Daarnaast zijn de kosten van aanbestedingen fors (provincie Groningen, 2014, p. 62).

	Intern fondsbeheer	Extern fondsbeheer
Voordelen	• Directe sturing op de inzet van de middelen door de provincie. Er kan ieder moment worden bijgestuurd aangezien het revolverend fonds in de reguliere planning & control cyclus is gepland en gerapporteerd wordt. • De provincie is niet afhankelijk van een vooraf vastgestelde fonds exit strategie.	• Het revolverend fonds is herkenbaarder/zichtbaarder voor de markt: cofinanciering wordt hierdoor makkelijker. • Externe fondsbeheerders hebben vaak meer specifieke expertise van de financiële markt dan interne fondsbeheerders. • Besluitvorming minder politiek geladen, minder kwetsbaar voor veranderende politieke omstandigheden.
Nadelen	• Politieke sturing op gespannen voet met bedrijfsmatige overwegingen: kwetsbaarheid veranderende politieke omstandigheden. • Kwetsbaar voor interne bureaucratie van de provincie.	• De aanbestedingsprocedure voor een externe fondsbeheerder kost veel tijd en geld.

Tabel 5: Weergave van de voordelen en nadelen van intern- en extern fondsbeheer.

Uiteindelijk worden er bij de revolverende fondsen meestal voor de vorm van extern beheer gekozen en wordt de organisatie dus 'op afstand' geplaatst van de overheid (Buck Consultants International, 2012, p. 7). De provincies hebben hun revolverende fondsen veelal ondergebracht bij de regionale ontwikkelingsmaatschappijen (ROM's) (ECORYS, 2016, p. 93). In hoofdstuk vijf over de revolverende fondsen van de vermogende provincies wordt er meer aandacht besteed aan de regionale ontwikkelingsmaatschappijen en wat de reden is dat deze gekozen worden.

2.3.2. Governance van een revolverend fonds.

Wanneer er sprake is van een externe fondsbeheerder wordt er vaak een privaatrechtelijke rechtspersoon (bv) opgericht. Binnen de inrichting van een besloten vennootschap zijn er verschillende actoren zoals de aandeelhouder(s), de fondsbeheerder (het bestuur) en al dan niet een RvC en een IC. GS hebben als taak om te zorgen dat het revolverend fonds zoals gewenst functioneert, ook al staat het op afstand van de overheid. PS hebben als taak om te controleren of hun kaderstelling wordt nageleefd en kunnen zo nodig GS bijsturen (Blommeart et al, 2014).

Al deze verschillende actoren zijn dus op hun manier betrokken bij de inrichting en werking van een revolverend fonds. Deze actoren moeten op de juiste manier samenwerken om tot een goede werking van het fonds te komen.

Dit roept de vraag op: “hoe zit precies een goede samenwerking in elkaar?” Oftewel, “hoe ziet een goede inrichting van een revolverend fonds er uit?” Het begrip governance leent zich goed om een samenspel tussen meerdere actoren te analyseren en te doorgronden (Koppenjan & Klijn, 2004).

Definitie governance: Het waarborgen van de onderlinge samenhang van de wijze van sturen, beheersen en toezicht houden van een organisatie, gericht op efficiëntie en effectieve realisatie van (beleids)doelstellingen, alsmede het daarover op een open wijze communiceren en verantwoorden.

Het begrip governance moet bij een overheidsdeelneming, specifiek bij revolverende fondsen, in twee dimensies onderscheiden worden (Pruijm, 2010, p. 331):

- Externe governance: betreft de relaties die de verschillende organen van de provincie onderling hebben en met het ‘op afstand’ geplaatste revolverend fonds.
- Interne governance: betreft de relaties tussen de verschillende organen binnen het revolverend fonds.

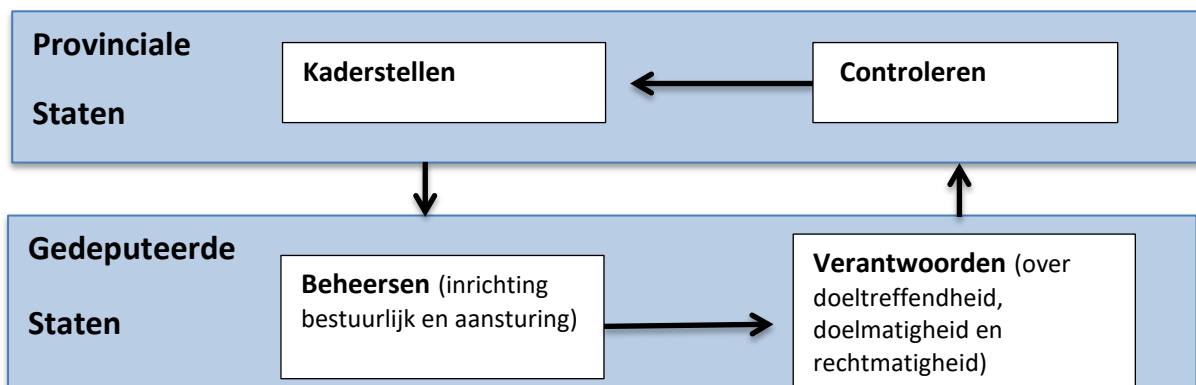
Op beide dimensies zal worden ingegaan. In deelparagraaf 2.3.3. staat de externe governance van revolverende fondsen centraal en in deelparagraaf 2.3.4. ligt de focus op de interne governance van revolverende fondsen.

2.3.3. Externe governance.

In deze deelparagraaf zal de externe governance belicht worden. Hiervoor zal eerst worden ingegaan in op de algemene invulling van de rolverdeling tussen PS/GS en het revolverend fonds en de wijze waarop, volgens de literatuur, GS PS dienen te informeren te worden over het functioneren van het fonds.

2.3.3.1. Rolverdeling tussen GS/PS en een revolverend fonds.

De rolverdeling tussen PS en GS betreffende een revolverende fonds ziet er uit zoals in figuur 5. Hieronder zal deze rolverdeling worden toegelicht.



Figuur 5: Rolverdeling tussen PS & GS betreffende een revolverend fonds (Rekenkamercommissie Wassenaar, Voorschoten en Oegstgeest, 2014).

In artikel 158 van de Provinciewet staat vermeld dat enkel GS binnen de provincie bevoegd zijn om tot privaatrechtelijke rechtshandelingen te besluiten. Hiertoe behoort ook de uitoefening van het stemrecht binnen een privaatrechtelijke rechtspersoon. Op basis hiervan zijn GS degenen die de rol van aandeelhouder binnen een besloten vennootschap vervullen (de Greef, Huntjens & Oud, 2012). Het is dus de taak van GS om toezicht te houden op de taakuitvoering van een revolverend fonds en zo nodig bij te sturen. Tevens is het de rol van GS om verantwoording over zijn taakuitvoering af te leggen aan PS (Blommeart et al, 2014).

PS geven kaders mee bij de oprichting van een overheidsdeelneming. PS controleren ook of het fonds haar taken conform de gestelde kaders uitvoert, zie paragraaf 2.2.1., en of GS dit goed bewaken en zo nodig kan besloten worden dat GS bijgestuurd moet worden. De rol van PS is dus kaderstellend en controlerend (ibid.). De concrete invulling van deze rolverdeling tussen PS/GS en het revolverend fonds in een provincie is veelal beschreven in een Nota Deelnemingen alsmede bij het fonds behorende provinciale documenten (provincie Noord-Brabant, 2010; provincie Gelderland, 2013a; provincie Overijssel; 2013b; provincie Friesland, 2012).

2.3.3.2. Informatievoorziening door GS aan PS.

De informatievoorziening van GS aan PS over het fonds is van belang omdat deze ervoor zorgt dat PS op een goede wijze zijn controlerende en kaderstellende taak kan uitvoeren.

Het is belangrijk om over de gewenste mate van informatievoorziening en de inhoud van de informatievoorziening afspraken vast te leggen in het de Statenvoorstellen. Er dient niet teveel of te weinig informatie wordt verstrekt. Teveel informatie is problematisch, omdat dit ervoor zorgt dat kostbare informatie niet tot zijn recht komt aangezien een bestuurder niet in staat is om alle informatie te verwerken. Te weinig informatie is ook niet wenselijk, omdat dit ervoor kan zorgen dat PS de naleving van de kaders niet kunnen controleren (Enthoven, 2011). Er kunnen twee soorten informatie onderscheiden worden: proces- en effectinformatie.

Kader 2. Onderscheid proces - en effectinformatie.

Procesinformatie: Is informatie met als doel de invoering en de uitvoering van een fenomeen te volgen.

Procesinformatie is gericht op het tijdig verkrijgen van kennis over wat er allemaal verkeerd kan gaan en over de mogelijkheden om bij te sturen (Swanborn, 2007, p. 48). Procesinformatie is gedurende het hele proces van invoering en de werking van een fenomeen mogelijk.

Effectinformatie: Is informatie over de effecten die optreden bij het fenomeen. Dit type informatie gaat over de vraag of de gestelde doeleinden worden bereikt (Swanborn, 2007, p. 50). Effectinformatie kan pas worden verkregen naar verloop van tijd dan is het pas mogelijk om uitspraken te doen over of de doelstellingen bereikt worden.

Effectinformatie door GS aan de PS gaat bijvoorbeeld over of door een bepaald fonds daadwerkelijk de gewenste doelen bereikt worden.

Uit artikel 167 lid 4 PW volgt de verplichting voor GS om PS te informeren wanneer zij daarom verzoeken (actieve informatieplicht). Tevens volgt hieruit dat GS PS moeten informeren daar waar PS informatie nodig hebben voor de uitoefening van hun taak. Bijvoorbeeld als op essentiële punten wordt afgeweken van de kaders die gesteld zijn door PS (procesinformatie).

Het is voor GS verplicht op basis van art. 9 lid 2 Besluit Begroting en Verantwoording (BBV) om in de provinciale jaarrekening en de begroting een paragraaf op te nemen over de verbonden partijen. Zie kader 3 voor uitleg voor de definitie van een verbonden partij.

Kader 3: Definitie verbonden partij.

Verbonden partij: een privaatrechtelijke of publiekrechtelijke organisatie waarin de provincie een bestuurlijk én financieel belang heeft (art. 1 lid 1 BBV). Bestuurlijk belang betekent dat de provincie zeggenschap heeft door vertegenwoordigd in het bestuur of via stemrecht. Financieel belang houdt in dat de provincie een bedrag ter beschikking stelt aan de verbonden partij (ibid.).

Uit deze definitie volgt dat revolverende fondsen waarin de provincie een bestuurlijk- en financieel belang heeft verbonden partijen zijn. De nadruk van de paragraaf over de verbonden partijen dient te liggen op de hoofdlijnen van het beleid (Commissie BBV, 2014).

Verder volgt uit art. 15 BBV lid 2 dat in de paragraaf per verbonden partij tenminste de volgende informatie moet worden opgenomen:

- a). Het openbaar belang dat door de verbonden partij behartigd wordt.
- b). Het belang dat de provincie in de verbonden partij heeft.
- c). De verwachte omvang van het eigen vermogen en het vreemd vermogen van de verbonden partij aan het begin en aan het einde van het begrotingsjaar.
- d). De verwachte omvang van het financiële resultaat van de verbonden partij in het begrotingsjaar.
- e). De eventuele risico's van de verbonden partij voor de financiële positie van de provincie.

Uit de literatuur van Greef et al (2012) volgt dat het essentieel is dat er evaluaties over het fonds plaatsvinden, die verstrekt dienen te worden aan PS. Deze evaluaties kunnen zowel gaan over de verhouding binnen het revolverend fonds en/of over de verhouding van het fonds met GS en PS (ibid.). Bij de evaluaties zou rekening moeten worden gehouden met een financieel-technische en een inhoudelijke kant.

Binnen de financieel-technische kant zal moeten worden gekeken hoe de prestaties van het fonds zich verhouden ten opzichte van de oorspronkelijke doelstellingen, en de beoogde effecten en prestaties (effectinformatie). De inhoudelijke kant zou daarentegen meer moeten kijken naar de omstandigheden waarin deze prestaties behaald worden/zijn (procesinformatie). Door de evaluaties van twee kanten te benaderen kunnen de prestaties in perspectief worden geplaatst (ibid.;KplusV, 2016).

2.3.4. Interne governance.

Binnen subparagraaf 2.3.4.1. worden de belangrijkste mogelijke rechtsvormen voor revolverende fondsen behandeld. Binnen subparagraaf 2.3.4.2. wordt een het principaal-agent probleem besproken en waarom dit speelt bij de interne governance van revolverende fondsen. Vervolgens zal er in subparagraaf 2.3.4.3. aandacht worden besteed aan een oplossing van dit probleem: het investeringsmandaat. Ten slotte wordt in subparagraaf 2.3.4.4. besproken op welke wijze de relaties tussen de organen ingericht zouden moeten worden (invulling van de structuur), zodat de criteria binnen het investeringsmandaat goed uitgevoerd worden.

2.3.4.1. Rechtsvormen voor revolverende fondsen.

Voor het opzetten van een revolverend fonds kan er tussen een aantal rechtsvormen worden gekozen. Binnen deze subparagraaf zullen de belangrijkste vormen besproken worden. Dit zijn de stichting, naamloze vennootschap, commanditaire vennootschap en de besloten vennootschap. Er wordt beknopt ingegaan op de stichting en naamloze vennootschap aangezien al snel duidelijk zal worden dat deze vormen minder geschikt zijn voor revolverende fondsen.

De stichting en de naamloze vennootschap.

De stichting is een rechtspersoon die geen leden mag hebben maar die beoogt met een daartoe bestemd vermogen een in de statuten vermeld doel te verwezenlijken. De bestuurders van een stichting zijn in principe niet privé-aansprakelijk voor de schulden van de stichting (Roest, 2009, p. 25). Verder kent de wet specifieke kenmerken aan de stichting toe (Hendrikse, 2009). Een daarvan is het uitkeringsverbod van de stichting. Zo mag de stichting volgens art. 2:285 lid 2 BW geen uitkering doen aan de oprichters of leden van haar organen en slechts aan derden zover deze uitkeringen een ideële of sociale strekking hebben (ibid.). Kort gezegd: een stichting mag wel winst maken, maar deze niet anders aanwenden dan ter realisering van haar statutaire doel (ibid.). Dit is de reden dat bij revolverende fondsen het gebruik van stichtingen niet aan te raden is.

De naamloze vennootschap (nv) is een rechtspersoon met een in aandelen verdeeld kapitaal, waarbij de aandeelhouder(s) beperkte aansprakelijkheid hebben (Roest, 2009, p. 26). De aandelen van de naamloze vennootschap zijn vrij overdraagbaar. Oftewel de aandelen van een naamloze vennootschap kunnen eenvoudig aan een ander worden overgedragen op de beurs (ibid. p. 27). Deze overdraagbaarheid van aandelen is niet wenselijk bij revolverende fondsen en hierom is een naamloze vennootschap niet aan te raden.

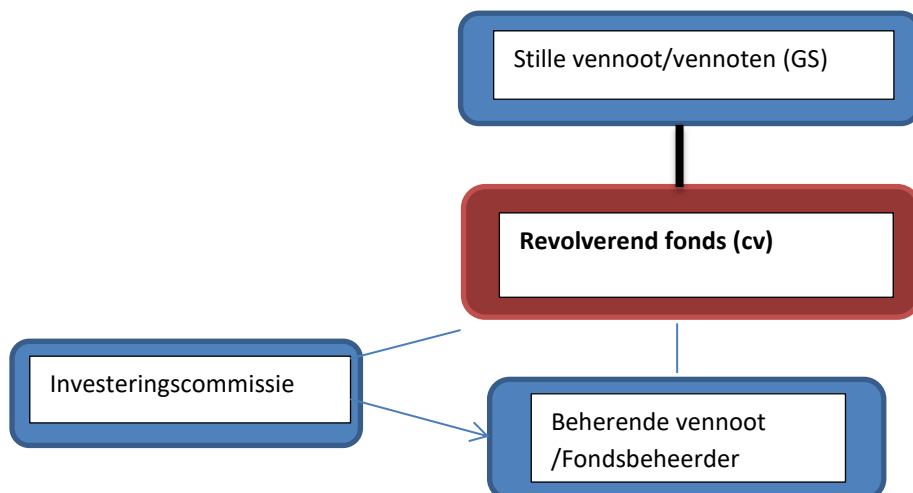
De commanditaire vennootschap.

De definitie van een commanditaire vennootschap (cv): een overeenkomst tot samenwerking van twee of meer personen (ook rechtspersonen) gericht op het behalen van vermogensrechtelijk voordeel ten behoeve van alle vennoten (maten) door middel van inbrengen van ieder van de vennoten (maten) (Roest, 2009, p. 368).

Specifieker kent de cv twee soorten vennoten: een beherende- en een stille vennoot (ibid. p. 375). Ten aanzien van deze twee soorten vennoten is het van belang dat deze een gemeenschappelijke doel hebben. Hiernaast kan al dan niet besloten worden tot de oprichting van een RvC en een IC (art. 2:140 BW; art. 2:250 BW). In figuur 6 is de organisatiestructuur van een cv schematisch weergegeven. Daaronder worden de bevoegdheden van deze verschillende organen behandeld.

Een cv wordt zoals als de definitie al zegt aangegaan door middel van een overeenkomst tussen de vennoten. De algemene regels van het overeenkomstenrecht zijn daarom van toepassing. Dit heeft als gevolg dat er een grote vrijheid bestaat ten aanzien van de inhoud van de samenwerkingsovereenkomst (winstverdeling, bevoegdheden, toe- en uittreden) (Wolters Kluwer fiscaal plus, 2014). Dit is ook het grootste voordeel van cv ten aanzien van de andere juridische entiteiten. Een andere voordeel is dat het makkelijk is om kapitaal te storten/ontnemen. Tevens is het eenvoudig om een cv op te richten, aangezien deze enkel ingeschreven hoeft te worden bij de Kamer van Koophandel (Kamer van Koophandel, 2015, p. 8).

Een groot nadeel van een cv is dat de de beherende vennoot hoofdelijk aansprakelijk is voor de schulden van de cv. De stille vennoot is daarentegen niet met zijn privévermogen aansprakelijk voor de cv (art. 10 van het Wetboek van Koophandel (WvK). Bij een revolverend fonds zou dit betekenen dat de provincie niet hoofdelijk aansprakelijk is, maar de fondsbeheerder wel.



Figuur 6: Organisatiestructuur van een commanditaire vennootschap.

De stille vennoot.

De stille vennoot wordt beschouwd als geldschieter van de cv (Roest, 2009, p. 375). Deze is zoals vermeld enkel aansprakelijk voor het bedrag waarmee hij in de cv deelneemt aldus art. 10 WvK. Deze beperkte aansprakelijkheid geldt alleen indien hij zich gedraagt als een stille vennoot. Dit betekent dat hij geld en goederen mag investeren maar geen arbeid. Daarnaast mag hij slechts beschikkingsdaden uitvoeren en geen beheersdaden (art. 20 lid 1 WvK). Beheersdaden zijn alle handelingen die verricht worden ten aanzien van de dagelijkse gang van zaken van de cv. Terwijl beschikkingsdaden de handelingen zijn die niet tot de alledaagse verrichtingen van de cv behoren. Bijvoorbeeld het aangaan van een geldlening. Beschikkingsdaden moeten zowel door de stille vennoot als door de beherende vennoot vooraf worden goedgekeurd (Roest, 2009, p. 370).

De beherende vennoot (de fondsbeheerder).

De beherende vennoot is degene die de dagelijkse leiding heeft over de cv. Dit betekent dat alleen hij bevoegd is om beschikkingsdaden uit te voeren (ibid.). De stille vennoot is als fondsbeheerder belast met het selecteren en beoordelen van de projecten van een revolverend fonds.

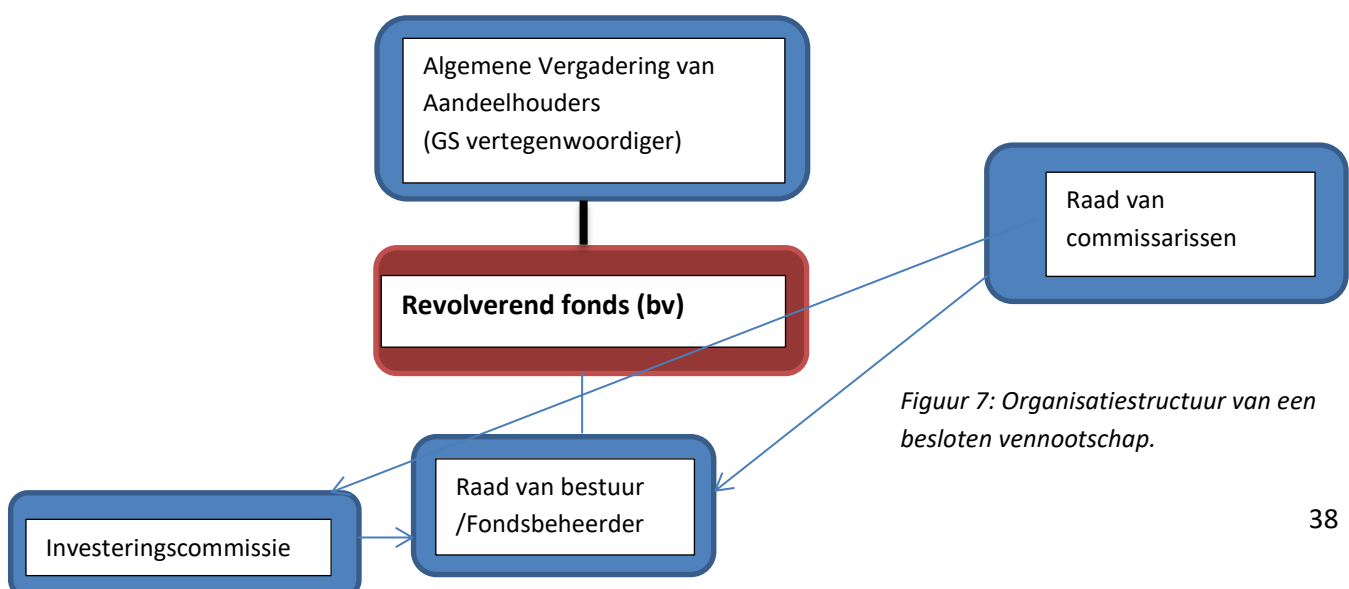
Investeringscommissie (IC).

Naast de reeds benoemde actoren kan er voor worden gekozen om een investeringscommissie (IC) op te richten (van Dijk & van Heukelom-Verhage, z.d.). De IC is geen orgaan dat is opgenomen in de wet. De rol van de IC moet indien deze wordt opgericht blijken uit de juridische documenten van het fonds (NVP, 2005, p. 15). De taak van de IC is veelal om advies te geven aan de fondsbeheerder over het al dan niet honoreren van investeringsaanvragen. Dit conform het investeringsmandaat, zie subparagraaf 2.3.4.3. (van Dijk & van Heukelom-Verhage, z.d.).

Besloten vennootschap.

Een besloten vennootschap (bv) is een rechtspersoon met een beperkte aansprakelijkheid waarvan het maatschappelijk kapitaal verdeeld is in aandelen die niet vrij overdraagbaar zijn; de aandelen staan op naam. Uit de literatuur blijkt dat bij revolverende fondsen veelal gekozen wordt voor de juridische entiteit van een bv (ibid.). In hoofdstuk vijf wordt bekeken of dit overeenkomt met de praktijk bij de revolverende fondsen van de vermogende provincies. Het grote voordeel van een bv is dat GS, als aandeelhouder, en de fondsbeheerder niet hoofdelijk aansprakelijk zijn. Het doel of doelen van de bv worden opgenomen in de statuten (art. 2:177 BW) (Nijland, 2013, p. 121).

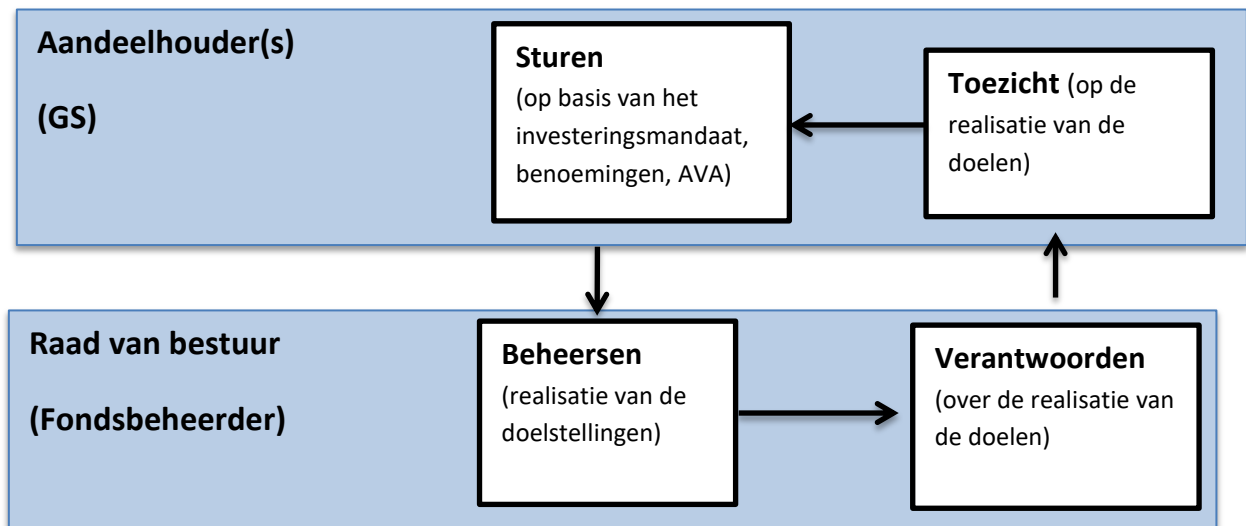
Er zijn een aantal verplichte organen bij een bv. Dit zijn de aandeelhouders en de raad van bestuur (RvB). Hiernaast kan al dan niet besloten worden tot de instelling van een raad van commissarissen (Rvc) en een investeringscommissie (IC) (art. 2:140 BW; art. 2:250 BW). In figuur 7 is de organisatiestructuur van een bv schematisch weergegeven. Daaronder worden de taken en bevoegdheden van deze verschillende organen behandeld.



Figuur 7: Organisatiestructuur van een besloten vennootschap.

Taken en Bevoegdheden.

De rolverdeling tussen de aandeelhouder(s) en de raad van bestuur in een bv ziet eruit zoals in figuur 8. Hieronder zal deze rolverdeling worden toegelicht. In subparagraaf 2.4.4.4. zal dieper worden ingegaan op de wijze waarop de sturingsrelatie tussen aandeelhouder(s) en de raad van bestuur vorm zou moeten worden gegeven.



Figuur 8: Rolverdeling tussen de aandeelhouder(s) en RvB in een bv gebaseerd op de eigen invulling van het model van de Rekenkamercommissie Wassenaar, Voorschoten en Oegstgeest (2014).

Aandeelhouder(s).

Aandeelhouder(s) ontleen rechten aan hun aandelen. De functie van aandelen is tweedelig. In de eerste plaats vertegenwoordigt het een deel van de waarde van de onderneming (Nijland, 2013, p. 166). De aandeelhouder(s) hebben volgens artikel 2:105 BW namelijk recht op de voor uitkering vatbare winst. Hiermee hangt samen dat het aandeel in de tweede plaats de mogelijkheid biedt om zeggenschap uit te oefenen, dit kan via de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA). Besluiten in de AVA worden met een gewone meerderheid genomen, tenzij de statuten anders voorschrijven.

In de zeggenschap via de AVA ligt voor de overheid het belang van het aandeelhouderschap: door aandelen te houden kunnen GS - als aandeelhouder- invloed uitoefenen binnen het fonds (Nijland, 2013, p. 166). In het algemeen geldt dat de zeggenschap groter is naarmate de provincie meer aandelen heeft of wanneer de provincie prioriteitsaandelen bezit. De grootst mogelijk invloed op de onderneming heeft de aandeelhouder dus met 100 procent belang, de aandeelhouder kan dan volledige controle uitoefenen ten aanzien van alle besluiten die de AVA neemt (ibid. p. 189-190).

Het is dus de taak van de aandeelhouder(s) om toezicht uit te oefenen op de taakuitvoering door de raad van bestuur en zo nodig bij te sturen. Om deze functie goed te vervullen is het verplicht dat ze de jaarrekening vaststellen (art. 2:210 BW). Tevens hebben zij op grond van artikel 2:107 lid 2 BW het recht op alle inlichtingen die zij van het bestuur en de raad van commissarissen verlangen. Daarnaast kunnen zij de bestuurders en commissarissen schorsen of ontslaan.

(Raad van) Bestuur.

De raad van bestuur van de besloten vennootschap wordt gekozen door de AVA. De fondsbeheerder is (meestal) het bestuur van het fonds (van Dijk & van Heukelom-Verhage, z.d.). De RvB is belast met het vaststellen van het beleid voor de vennootschap aan de hand van de relevante omstandigheden en het zorgen voor een concrete uitvoering van dat beleid (Schilfgaarde, 2009, p. 150). De RvB is verantwoordelijk voor het selecteren en beoordelen van de projecten van een revolverend fonds.

Er kan in de statuten worden bepaald dat bepaalde bestuurshandelingen toestemming of goedkeuring van een ander orgaan van de vennootschap behoeven (Nijland, 2013, p. 131). De autonomie van de RvB kan verder worden verkleind doordat in de statuten kan worden bepaald dat de RvB zich dient te gedragen naar de aanwijzingen van de AVA (art. 2:134 BW). Dit kunnen zowel algemene als specifieke aanwijzingen zijn (Nijland, 2013, p. 133). De RvB is gehouden deze aanwijzingen op te volgen, tenzij deze in strijd zijn met het belang van de bv. Op deze wijze kunnen GS door middel van hun aandeelhouderschap het bestuur beïnvloeden.

Raad van Commissarissen.

Een raad van commissarissen is niet verplicht voor een standaard besloten vennootschap, maar de AVA mag indien gewenst er wel een instellen. De leden van de RvC worden benoemd door de AVA. Een RvC is een groep onafhankelijke commissarissen die toezicht houden op de RvB en de algemene gang van zaken binnen de vennootschap en aan haar verbonden ondernemingen. De RvC staat het bestuur met raad ter zijde. Door dit advies kan de RvC betrokken worden bij voorgenomen besluiten en kunnen zo in een vroeg stadium bijsturen (van Montfort & Boers, 2009). Bij de vervulling van zijn taken moeten de commissarissen zich richten op het belang van de onderneming. De RvC is verplicht tot het goedkeuren van de jaarrekening van de vennootschap (Nijland, 2013, p. 146-147).

De RvC is bevoegd iedere bestuurder ten alle tijde te schorsen, tenzij anders in de statuten is bepaald (art. 2:257 BW). De RvB verschaft de RvC tijdig de noodzakelijke gegevens voor de uitvoering van zijn taak (art. 2:251 BW).

Investeringscommissie.

Naast de reeds benoemde actoren kan er voor worden gekozen om een investeringscommissie (IC) op te richten (van Dijk & van Heukelom-Verhage, z.d.). De taken van de IC bij een besloten vennootschap komen overeen met de taken van een IC bij een commanditaire vennootschap, zie hiervoor de vorige subparagraaf.

2.3.4.2. Principaal agent probleem.

Er bestaat een principaal-agent relatie binnen revolverende fondsen. Deze relatie ontstaat wanneer de eigenaar van een onderneming (de aandeelhouder(s)) het besturen van de organisatie overlaten aan de agent (RvB) (Hazeu, 2007). De principaal en de agent kunnen hierbij verschillende doelen en belangen hebben (goal conflict). Hierdoor kunnen er problemen ontstaan. Zo heeft de principaal er het meeste belang bij als de agent doet wat is afgesproken, tegen de laagst mogelijke prijs, terwijl de agent het meeste belang heeft om zo weinig mogelijk te doen, tegen een zo hoog mogelijke opbrengst (opportunisme). De agent kan hierbij zijn lijntrekkerij (shirking) verhullen omdat hij een informatievoorsprong heeft op de principaal (Van Meerkerk & van Thiel, 2011).

Alleen de agent weet namelijk of hij maximaal presteert, en heeft alle informatie over zijn prestaties. Tevens kan de agent onvolledige en ontijdige informatie doorgeven aan de principaal (Hazeu, 2007). De principaal loopt hierdoor het risico dat de agent minder of slechter presteert dan is afgesproken, of tegen een te hoge prijs (moral hazard) (Van Meerkerk & van Thiel, 2011, p. 4). Indien dit gebeurt ontstaan ervoor de organisatie bijkomende kosten, agency kosten genaamd (ibid.).

2.3.4.3. Sturing: het investeringsmandaat.

Op basis van deze veronderstelde informatieasymmetrie en belangentegenstellingen tussen de aandeelhouder(s) en de RvB zal er moet worden gestuurd. Deze sturing moet er toe leiden dat het keuzegedrag van de RvB op een dusdanige manier wordt beperkt dat de beslissingen die ze neemt niet ten koste gaan van de belangen van de aandeelhouder(s). De definitie van sturen is: "Sturen is richting geven aan een organisatie om de beleidsdoelstellingen te kunnen realiseren". Dit proces bestaat onder meer uit het inrichten van de organisatie en de daaraan verbonden verantwoordelijkheden (Algemene Rekenkamer, 2006). Essentieel voor een goede sturing is het op tijd maken en contractueel vastleggen van afspraken (Millson & Ward, 2005). Dit wordt bij revolverende fondsen gedaan in het investeringsmandaat.

Het investeringsmandaat is het document waarin de feitelijke opdracht wordt verstrekt door de mandaatgever (asset owners) aan de mandaatnemer(s) (asset manager). Binnen de revolverende fondsen wordt het investeringsmandaat meestal omschreven en toegelicht in het investeringsreglement (Nyenrode Business Universiteit, 2012).

Hierin worden de spelregels vastgesteld door de kapitaalverschaffers waarbinnen de fondsbeheerder zich dient te bewegen ten aanzien van het selecteren van de projecten voor het fonds. Tevens zijn de criteria binnen het investeringsreglement ook de criteria op basis waarvan de IC advies geeft aan de RvB omtrent het al dan niet honoreren van investeringsaanvragen (provincie Groningen, 2014).

De European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA) (2014) geeft in hun handboek: Professional Standards for the Private Equity and Venture Capital Industry richtlijnen voor wat minimaal in het investeringsmandaat dient te zijn opgenomen. Zie kader 4 voor deze richtlijnen. Deze richtlijnen zijn ook relevant voor revolverende fondsen, omdat er grote gelijkenissen bestaan tussen PE fondsen en revolverende fondsen zoals uitgelegd in deelparagraaf 2.2.1. Bovendien worden de PE structuren gezien als het schoolvoorbeeld voor een effectieve governance (Frijns & Maatman, 2007).

Kader 4. Richtlijnen EVCA (2014) minimale inhoud investeringsmandaat.

- De investeringsomvang van het fonds.
- Waardering leningen en participaties.
- Sectoren waarin het fonds actief is.
- Geografische focus van het fonds.
- Het investeringsbeleid:
 - De criteria voor het investeren in een bepaald project.
 - De investeringsperiode van het fonds per project/bedrijf.
- Criteria wanneer er toestemming ten aanzien van een investering moet worden gegeven door de aandeelhouders.
- Criteria ten aanzien maatschappelijk verantwoord ondernemen (ESG).

Aan de bovenstaande richtlijnen dient één belangrijke richtlijn toe te worden gevoegd. Dit omdat EVCA (2014) zoals al gezegd gericht is op PE fondsen en niet op revolverende fondsen. PE fondsen maken gebruik van leningen en participaties, oftewel instrumenten met uitgaande kasstromen (Eiffinger & Koedijk, 2007). Terwijl revolverende fondsen naast leningen en participaties ook gebruik kunnen maken van garanties (Buck Consultants International, 2012).

Garanties dienen anders gewaardeerd te worden dan leningen en participaties omdat deze geen kasstromen kennen. Voor de beheersing van garanties bestaan verschillende vormen. Men kan ze bijvoorbeeld waarderen op basis van het bedrag dat is uitgegeven of het bedrag dat als risico wordt gelopen. Indien men garanties op deze laatste wijze waardeert kunnen er meer worden uitgegeven (Basset, 2013). Hierom dient als richtlijn voor de inhoud van investeringsmandaat te worden toegevoegd: voor welke waarderingsvorm erbij garanties is gekozen.

Het is van belang dat de afspraken in het investeringsmandaat zo geformuleerd zijn dat de doelstellingen die PS vastgesteld hebben bereikt kunnen worden. Tevens is het ook essentieel dat er niet afgeweken wordt van de kaders die PS hebben gesteld. Dit is een belangrijk onderdeel van de externe governance, te weten de democratische legitimiteit van het beleid (Hoogerwerf & Herweijer, 2008).

2.3.4.4. Invulling van de structuur.

Om te zorgen dat de criteria die in het investeringsmandaat beschreven staan goed uitgevoerd worden is het van belang dat de relaties tussen de organen binnen een bepaald revolverend fonds goed ingericht zijn. Hierbij is in deze scriptie vooral aandacht voor de aandeelhouder(s), fondsbeheerder en de IC. Voor deze afbakening is gekozen vanwege het feit dat deze organen daadwerkelijk de investeringen doen, en dus de regels uit het investeringsmandaat uitvoeren.

De regels omtrent de bestuurlijke inrichting van een revolverend fonds zijn opgenomen in de statuten en de managementovereenkomst (beheerovereenkomst) (Venema, 2013). Deze documenten beschrijven allebei allerlei regels ten aanzien van de organen van een bepaald fonds. Hierbij valt te denken aan regels over de samenstelling, bevoegdheden en rapportageverplichtingen van de organen binnen het fonds (EVCA, 2014).

Om te bekijken welke elementen ten aanzien van de bestuurlijke inrichting vooral belangrijk zijn, is er gekeken naar enkele governancecodes die betrekking hebben op PE fondsen zoals de NPV gedragscode (2008), de Corporate Governance Guidance en principles for Unlisted Companies in the UK (2010). In deze governancecodes worden richtlijnen meegegeven aan ondernemingen voor de manier waarop zij het bestuur, het toezicht en de relatie met belanghebbenden moeten inrichten (Toolkit Governance Code, z.d.).

Uit deze codes valt af te leiden dat de volgende elementen van belang zijn voor een goede inrichting (Peizer & Boot, 2014):

- Checks and balances:
 - Toezicht en verantwoording.
- Samenstelling van de organen.

Op deze elementen wordt hieronder ingegaan aan de hand van de inzichten die de wetenschappelijke literatuur en codes bieden.

Checks & balances.

Onder checks and balances wordt het geheel van instrumenten verstaan die gebruikt worden om het bestuur van een onderneming bij de les te houden. Met 'checks' wordt bedoeld de mogelijkheden die er zijn om de bestuurders te controleren op de naleving van de regels (het investeringsmandaat) en zo nodig te corrigeren. Met 'balances' wordt bedoeld een evenwichtige verdeling van bevoegdheden, gericht op het creëren van tegenspraak en weerwerk in de organisatie.

Interne checks en balances vergroten de zorgvuldigheid van het bestuur (WWR, 2014, blz. 40). Door controle wordt niet alleen het maken van fouten gereduceerd, maar wordt ook bereikt dat bestuurders het juiste gedrag gaan vertonen in de organisatie, omdat er veel minder sprake is van informatieassymtrie tussen de organen. Daarnaast helpt de informatie die gewonnen wordt door de checks and balances de betrokken partijen ook om risico's te erkennen, waardoor ze hierop kunnen inspelen (Sullivan & Media, z.d.). Toezicht en verantwoording zijn de twee belangrijkste elementen in een breder systeem van checks and balances (ibid.).

Toezicht en verantwoording.

Toezicht houden is van belang omdat er moet worden vastgesteld dat het investeringsmandaat wordt nageleefd en dat de doelstellingen van de organisatie worden gerealiseerd (Bossert, 2002, p. 3). Verantwoording is het sluitstuk van toezicht. Bij verantwoording wordt door het onder toezicht staande orgaan informatie gegeven aan het toezicht houdende orgaan. Dit zodat het toezicht houdende orgaan kan beoordelen of:

- De wijze waarop de organisatie wordt aangestuurd en beheerst hun voldoende zekerheid geeft over de mate waarin de doelstellingen in de toekomst worden behaald.
- De doelstellingen worden bereikt (Algemene Rekenkamer, 2006, p. 14).

Het type informatie dat zich op het eerste item richt, is procesinformatie. Het type informatie dat zich richt op het tweede item, is effectinformatie. Zie paragraaf 2.3.3.2. voor uitleg over het onderscheid tussen proces – en effectinformatie.

Binnen deze scriptie wordt gefocust op de informatievoorziening van de RvB aan de aandeelhouder(s). De RvB is de onder toezicht staande actor, en de aandeelhouder(s) het toezicht houdende orgaan. Er is gekozen om te focussen op de RvB, omdat dit orgaan beslist over de investeringen die door het fonds gedaan worden en dus verantwoording moet afleggen over de naleving van het investeringsmandaat. Er zal nu worden ingegaan op de gewenste frequentie en inhoud van de informatievoorziening door de RvB. Hierbij wordt telkens aangegeven of dit type informatie om procesinformatie of om effectinformatie gaat.

Om bij te kunnen sturen is het van belang dat de (niet-)financiële risico's worden geïdentificeerd binnen de organisatie. Deze risico's hebben bijvoorbeeld betrekking op de ESG factoren (milieu, sociaal, governance). Op deze risico's zou de RvB toezicht moeten houden als mede beheersen. Hiertoe dient een risicomanagementcyclus ingericht te worden door het bestuur. Deze risicomanagementcyclus is gericht op (periodieke) identificatie en analyse van risico's, het vaststellen van de beheersmaatregelen, het monitoren van de risicobeheersing, beoordelen van de beheersmaatregelen en bijstelling van beleid (Pensioenfederatie, 2014). Over deze risicomanagementcyclus dient er toezicht plaats te vinden door de aandeelhouder(s) en de RvC. Hierom zouden er evaluaties moeten plaatsvinden over de risico's van het fonds. Deze evaluaties vallen onder de categorie procesinformatie. De frequentie van de evaluaties is afhankelijk van het risicoprofiel van het fonds, maar er zou minimaal één keer per twee jaar een evaluatie naar het risicoprofiel moeten worden uitgevoerd.

Verder is het van belang dat er tussentijdse rapportages zijn. In de tussentijdse rapportages staat de voortgang beschreven van een revolverend fonds. Deze rapportages zouden de volgende elementen moeten bevatten: een gedetailleerd financieel overzicht van het fonds, een financieel verslag betreffende de investeringen en een overzicht van de status van alle investeringen inclusief de verwachte realisaties (NVP, 2005, p. 22).

Daarnaast dienen er jaarrapportages ingediend te worden. Deze vallen ook onder de categorie procesinformatie. De EVCA (2010, p. 55) geeft aan wat er minimaal in beschreven zou moeten zijn:

- Huidige inzet van het fonds
- Huidige en nieuwe investeringen.
- Het totale bedrag dat er geïnvesteerd is in projecten van bedrijven.
- Het verwachte bedrag dat er de komende periode geïnvesteerd wordt.
- Hoeveel geld er nog beschikbaar is om te investeren.
- Huidige realisatie van de prestatie-indicatoren (waaronder het behaald rendement).
- Grote veranderingen die plaats hebben gevonden of gaan plaatsvinden binnen het fonds.
- Gebeurtenissen die invloed hebben gehad, of gaan hebben, op de toekomstige financiële of niet-financiële prestaties van het fonds.
- Risico's ten aanzien van de prestaties van het fonds (financieel of niet-financieel).

Verder moet er naast de tussentijdse rapportages en jaarrapportage een mogelijkheid zijn voor de aandeelhouder(s) om minstens één keer per jaar vragen te kunnen stellen aan de fondsbeheerder over de naleving van het mandaat alsmede de toereikbaarheid van (bepaalde onderdelen) van het mandaat ten aanzien van de beleidsdoelstellingen op langere termijn. Deze aandeelhoudersvergaderingen kunnen zowel effectinformatie opleveren als procesinformatie. In het begin zal de procesinformatie meer centraal staan, aangezien de effecten van het revoluerend fonds dan nog niet zichtbaar zijn maar er al wel gestuurd kan worden op het proces.

Met behulp van de informatie die wordt verkregen door deze verschillende informatievoorzieningen wordt het functioneren van een bepaald fonds belicht. Indien op basis hiervan blijkt dat bijsturing wenselijk is, zijn er een aantal keuzes. Allereerst kan het investeringsmandaat worden aangepast ten aanzien van een aantal specifieke afspraken bijvoorbeeld ten aanzien van de verwachte prestaties. Daarnaast kan het investeringsmandaat ook worden aangepast ten opzichte van de werkwijze van het fonds. Tot slot kan het mandaat worden beëindigd.

Samenstelling van de organen.

Een goede samenstelling van de organen van het fonds is cruciaal omdat dit leidt tot betere kwalitatieve besluitvorming (ViiP, 2015). Daarom worden richtlijnen besproken die noodzakelijk zijn voor een samenstelling van de organen. Het is van belang dat de organen binnen de organisatie de nodige deskundigheid hebben over de (ontwikkelingen in deze) sector. Daarnaast is ook diversiteit van de organen noodzakelijk.

Elk orgaan zou moeten bestaan uit leden met uiteenlopende ervaringen, vaardigheden en competenties. Dit zodat elk orgaan in zijn totaliteit een multidisciplinair team is, waarbij de leden uit het team elkaar aanvullen en compenseren. Hierdoor kan een essentiële bijdrage worden geleverd aan evenwichtige en geïnformeerde besluitvorming binnen de organen (van der Molen, 2016).

Naast deze criteria die gelden voor alle organen in het fonds, wordt dieper ingegaan op de criteria die essentieel zijn voor een goede samenstelling van de IC en de RvB. De reden hiervoor is omdat deze organen bepalend zijn voor de inschatting of een project succesvol is en de verstrekte middelen terugkeren.

Voordat de criteria voor deze organen behandeld worden, is het nodig om een opmerking te plaatsen bij de samenstelling van de RvC. De leden van de RvC zouden onafhankelijk moeten zijn ten aanzien van de leden van de RvB. De RvC moet namelijk zonder 'last of ruggespraak' zijn taken kunnen uitvoeren (Bovens, 2005).

Ten aanzien van de RvB is het van belang dat er niet meer dan tien-twaalf leden inzitten (The European Confederation of Directors of Associations, 2010). Namelijk als een RvB te groot is, wordt het moeilijker om te communiceren, gerichte discussies te voeren en bestuursvergaderingen te organiseren (ibid.). Er moeten voor de vaardigheden van de bestuursleden objectieve criteria vastgesteld worden waaraan de leden van de RvB getoetst worden voordat ze worden benoemd.

Uit de beleidsregels geschiktheid 2012 voor beleidsbepalers in de financiële sector volgen een aantal criteria die ook een vereiste zijn voor een goede samenstelling van de raad van bestuur (AFM & DNB, 2012). Ter beoordeling van een kandidaat voor RvB dient er gekeken te worden naar o.a. de opleiding, werkervaring en competenties en de toepassing ervan (ibid.). Een lid van de RvB van een beleggingsinstelling/publiek (revolverend) fonds is geschikt volgens deze beleidsregel indien degene minimaal beschikt over de onderstaande vaardigheden:

- Bestuurlijke vaardigheden die nodig zijn voor het dagelijks beleid.
- Leidinggevende vaardigheden in een hiërarchische verhouding.
- Algemene en specifieke vakinhoudelijke kennis, opgedaan in een relevante werkomgeving.
- Geschiktheid ten aanzien van bedrijfsvoering (ibid.).

Bovenstaande vaardigheden zouden volgens de beleidsregel geschiktheid 2012 (ibid.) opgedaan moeten zijn gedurende ten minste twee jaren werkervaring. Verder volgt uit de beleidsregel geschiktheid 2012 dat de leden van de RvB de volgende competenties in huis moeten hebben: kwaliteitsgericht, helikopterzicht, besluitvaardigheid, communicatief vermogen, authenticiteit, verantwoordelijkheid, stressbesteding en onderhandelingsvaardigheid (ibid.).

Een IC zou minimaal drie leden moet hebben en maximaal acht. Dit om er voor te zorgen dat er sprake kan zijn van diversiteit en zinvolle discussies en debatten, maar niet dat verlamming in de besluitvorming optreedt omdat niet tot consensus gekomen kan worden (Cambridge Associates LLC, 2005).

Net zoals bij de RvB is het noodzakelijk dat de leden van de IC getoetst worden aan objectieve criteria voordat ze benoemd worden. In deze criteria zou opgenomen moeten worden dat, om de deskundigheid van de IC tegemoet te komen, het belangrijk is dat enkele leden van de IC ervaring hebben in professioneel investeren (ibid.). Daarnaast zouden enkele leden van de IC veel vakinhoudelijk kennis moeten hebben over de sector(en) waarin het fonds investeert. Verder zou er opgenomen kunnen worden dat de leden ruimdenkend dienen te zijn, goed zijn in het stellen van de juiste vragen en gewend zijn aan het nemen van beslissingen. Uit de best practices van de IC volgt dat dit de belangrijkste eigenschappen zijn (ibid.).

2.3.5. Samenvatting.

Nu de literatuur op het gebied van revolverende fondsen in kaart is gebracht kan de eerste deelvraag beantwoord worden: *“Welke inzichten geeft de literatuur met betrekking tot de eisen die gesteld kunnen worden aan de bestuurlijke inrichting van revolverende fondsen?”*

De literatuur laat zien dat het beheer van de fondsen zowel intern als extern kan worden ondergebracht. Uiteindelijk wordt er bijna altijd voor extern beheer gekozen en wordt de organisatie ‘op afstand’ geplaatst van de provincie (Buck Consultants International, 2012). Om te bepalen hoe de verschillende organen binnen de provincie en binnen het revolverende fonds het beste kunnen samenwerken is het begrip governance van belang.

Governance kan bij revolverende fondsen verdeeld worden in externe- en interne governance (Pruijm, 2010). De externe governance is de relatie die PS en GS onderling hebben ten aanzien van het revolverend fonds. Interne governance betreft de relaties tussen de verschillende organen binnen het revolverend fonds. Aangezien bij een revolverend fonds veelal voor een bv wordt gekozen is interne governance bij revolverende fondsen de relaties tussen de aandeelhouder(s), RvB, RvC en de IC (van Dijk & van Heukelom-Verhage, z.d.). Zie kader 5 voor de eisen die gesteld kunnen worden aan de bestuurlijke inrichting van de externe governance en kader 6 voor de eisen die gesteld kunnen worden aan de bestuurlijke inrichting van de interne governance.

Kader 5: Eisen aan de externe governance.

Kaderstelling PS.

PS moeten voor de instelling van het fonds kaders stellen waaraan het fonds zich moet houden. Deze kaderstelling moet betrekking hebben op: de maatschappelijke doelstellingen van het fonds, financiële omvang van het fonds, looptijd van het fonds, sectoren waar het fonds actief binnen is, de juridische entiteit van het fonds en de instrumentkeuze (Smits et al, 2014; Blommeart et al, 2014; NVP, z.d.).

Informatievoorziening GS naar PS.

PS controleren of de kaderstelling wordt nageleefd en kunnen zo nodig GS bijsturen (Blommeart et al, 2014). Hiervoor is informatie(voorziening) belangrijk. Hierbij kan een onderscheid worden gemaakt tussen proces- en effectinformatie.

- Procesinformatie.
Procesinformatie is informatie met als doel de invoering en de uitvoering van een fenomeen te volgen. Uit het BBV volgt dat GS verplicht is om een paragraaf op te nemen over verbonden partijen in de jaarrekening en begroting. Tevens moeten er evaluaties plaatsvinden over het functioneren van het fonds en in hoeverre dit overeenkomt met het doel van oprichting (De Greef et al, 2012).
- Effectinformatie.
Effectinformatie heeft als doel om te controleren of de gestelde doeleinden worden bereikt. Hiervoor zijn vooral tussentijdse evaluaties belangrijk die inzichtelijk maken hoe de prestaties van het fonds zich verhouden tot de doelstellingen.

Kader 6. Eisen aan de interne governance.

Mandaat.

Om belangentegenstellingen te beheersen tussen GS (in de rol van aandeelhouder) en de fondsbeheerder moet er gestuurd worden door GS. Sturen gebeurt door het investeringsmandaat. Binnen het investeringsmandaat worden de regels vastgesteld door de aandeelhouder(s) waarbinnen de RvB en de IC zich moeten bewegen ten aanzien van het selecteren van de projecten van het fonds. De EVCA (2014) geeft aan dat binnen het investeringsmandaat aandacht moeten worden besteed aan:

- De sectoren waarin het fonds actief is.
- Geografische focus van het fonds.
- Diversificatiebeleid ten aanzien van het project.
- Maximaal en minimaal investeringsbedrag in een project.
- Investeringsperiode van het fonds per project.
- Criteria ten aanzien van maatschappelijk verantwoord ondernemen.
- Wijze van waardering van de instrumenten (in het bijzonder van de garanties).

Verantwoording en toezicht.

Door toezicht en verantwoording kan gecontroleerd worden of het mandaat wordt nageleefd. Hierom wordt hierop gefocust door de aandeelhouder(s) op de RvB en de IC. Voor toezicht is de informatievoorziening van belang. Uit de richtlijnen van de EVCA (2014) blijkt dat tussentijdse rapportages, jaarrapportages alsmede evaluaties over de interne risico's moeten worden aangeleverd. In de jaarrapportages en tussentijdse rapportages zou aandacht moeten worden besteed aan:

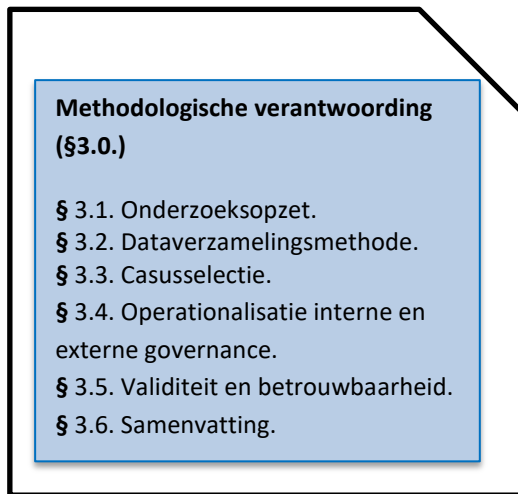
- Stand van zaken met betrekking tot de kapitaalverstrekkingen (huidige inzet van het fonds, huidige en nieuwe investeringen, het verwachte bedrag dat de komende periode geïnvesteerd wordt, hoeveel geld er nog beschikbaar is om te investeren)
- Rendementspercentages
- Gebeurtenissen die de prestaties van het fonds hebben beïnvloed of nog gaan beïnvloeden (voornamelijk procesinformatie).

Samenstelling van de RvB en de IC.

- Met betrekking tot de samenstelling van de IC dienen er enkele leden te zijn die over veel vakinhoudelijke kennis beschikken over de sector waarin geïnvesteerd wordt.
- Daarnaast zouden er binnen de IC enkele leden moeten zijn die veel ervaring hebben met investeren.
- De leden van RvB moeten verantwoordelijk, besluitvaardig en onderhandelingsvaardig zijn. Bovendien moeten ze bestuurlijke kennis en fonds hebben over de industrie waar het fonds zich opricht.

3. Methodologische verantwoording.

In dit hoofdstuk staat de uitvoering en de opzet van het onderzoek centraal. Hieronder wordt in figuur 9 aangegeven wat er in elke paragraaf besproken wordt.



Figuur 9: Opbouw hoofdstuk 3.

3.1. Onderzoeksopzet.

Dit onderzoek is vooral kwalitatief maar heeft ook een kwantitatieve component. Voor kwalitatief onderzoek is gekozen omdat er over (de bestuurlijke inrichting van) revolverende fondsen nog weinig onderzoek verricht is en men met dit type onderzoek een rijkheid aan informatie kan verzamelen over de (bestuurlijke) inrichting van deze fondsen. Deze informatie kan vervolgens om worden gezet naar eisen die gesteld zouden moeten worden aan de bestuurlijke inrichting van revolverende fondsen (Philipsen & Vernooy, 2004). De kwantitatieve component is binnen dit onderzoek te vinden in de inventarisatie, daarin worden namelijk metingen gedaan over de kenmerken van de revolverende fondsen van de vermogende provincies.

Naast kwalitatief is dit onderzoek ook beschrijvend. Dit onderzoek beschrijft namelijk de inzichten die aangeboden worden over de bestuurlijke inrichting van revolverende fondsen door de literatuur en PE experts. Verder is beschreven hoe de bestuurlijke inrichting van drie geselecteerde revolverende fondsen in elkaar zit (Punch, 2010). Echter is dit onderzoek ook voor één klein deel verklarend aangezien aan de geïnterviewden gevraagd wordt wat de reden is dat voor bepaalde kenmerken bij de bestuurlijke inrichting van de revolverende fondsen gekozen (moet) wordt(en).

Er is gekozen om binnen dit onderzoek een case study uit te voeren. De definitie van een case study is: "Een diepgaand onderzoek naar enkele exemplaren van een aantal sociale fenomenen, zoals bijvoorbeeld een institutie of een beleid" (Babbie, 2013).

Het doel van deze case study is het verkrijgen van inzichten over welke eisen gesteld kunnen worden aan de bestuurlijk inrichting van revolverende fondsen. De case-study benadering is hiervoor geschikt omdat hierdoor de onderzoeker de diepte in kan gaan en zodoende kan achterhalen wat wel functioneert en wat niet. De onderzoeker kan door een case study namelijk moeilijke en complexe situaties onderzoeken (ibid.)

Er is in dit onderzoek een multiple case study uitgevoerd, hiervoor is gekozen omdat een multiple case study robuuster is dan een single case study doordat de cases met elkaar kunnen worden vergeleken. Daarmee wordt, de onderzoeker in staat gesteld om de verschillen tussen de casussen te ontdekken (Bexter & Jack, 2008). Voor deze multiple case study zijn drie revolverende fondsen geselecteerd. Deze casusselectie wordt in paragraaf 3.3. toegelicht.

3.2. Dataverzamelmethode.

Dit onderzoek bestaat uit een combinatie van literatuuronderzoek, bureauonderzoek en interviews met experts. Hieronder wordt op deze dataverzamelmethodes ingegaan.

Literatuuronderzoek.

Het onderzoek begint met een literatuuronderzoek. Hierbij is er gekeken naar wat de wetenschappelijke literatuur aanbiedt (aan theorieën) over de eisen die gesteld kunnen worden aan bestuurlijke inrichting van revolverende fondsen alsmede aan private equity fondsen.

Bureauonderzoek.

Het bureauonderzoek diende als aanvulling op het literatuuronderzoek. Het bureauonderzoek is in twee delen te onderscheiden. Allereerst is er binnen het bureauonderzoek een inventarisatie gemaakt van de (belangrijkste kenmerken van de) revolverende fondsen van de vermogende provincies. Hierbij is ook ingegaan op de kaders die PS hebben gesteld. Als tweede is er een multiple case study uitgevoerd met drie geselecteerde revolverende fondsen. Deze multiple case study richt zich op de wijze waarop deze fondsen bestuurlijk zijn ingericht en waarom hiervoor is gekozen. Voor het bureauonderzoek is gebruik gemaakt van verschillende bronnen zoals voorstellen en besluiten van/aan PS, statuten, beheerovereenkomsten en investeringsreglementen van de fondsen.

Systematische Expert interviews.

Verder is er gebruik gemaakt van systematische expert interviews. Binnen een expert interview is de informant geïnterviewd op basis van zijn capaciteiten als expert binnen een bepaald veld (Flick 2009, p. 165). De experts zijn hierom vooraf geselecteerd op basis van hun capaciteiten en ervaringen.

De interviews dienen om contextuele informatie te verzamelen aan inzichten die reeds verkregen zijn door gebruik van andere methoden (ibid. p. 166). Interviews zijn hiervoor geschikt omdat hierdoor dieper op bepaalde zaken kan worden ingegaan, langer bij thema's kan worden stilgestaan en waar dat nodig bleek kon doorgevraagd worden als bepaalde onderwerpen nog onduidelijk waren.

Deze systematische expert interviews hebben plaatsgevonden met tien experts. Dit zijn drie experts op het gebied van PE en zeven experts die behoren tot de geselecteerde casussen betreffende de revolverende fondsen van de provincies. In totaal hebben er negen interviews plaatsgevonden. Er heeft dus één interview plaatsgevonden met twee experts. Zie appendix C voor de functies van de geselecteerde respondenten.

Er is gekozen om juist interviews te houden met de experts op het gebied van PE, vanwege de grote gelijkenissen met revolverende fondsen qua structuur en vanwege het feit dat de PE structuren gezien worden als het schoolvoorbeeld voor een effectieve governance (Frijns & Maatman, 2007).

Daarnaast zijn er zoals al gezegd zeven interviews gehouden met experts die behoren tot de drie geselecteerde revolverende fondsen. Per revolverend fonds is de fondsbeheerder en een verantwoordelijke beleidsmedewerker van de provincie geïnterviewd (bij de provincie Gelderland is er één interview geweest met twee verantwoordelijke beleidsmedewerkers en zijn er twee interviews gehouden met de fondsbeheerder). Er is gekozen om beleidsmedewerkers te interviewen omdat zij het besluit tot oprichting van revolverende fondsen hebben voorbereid. Hierdoor zijn ze intensief betrokken (geweest) bij de vormgeving van het fonds vanuit de provincie. Daarnaast is er gekozen om de fondsbeheerder te interviewen aangezien deze de contacten onderhoudt met GS en tegelijkertijd inzicht en invloed heeft op de vormgeving en werking van de externe governance.

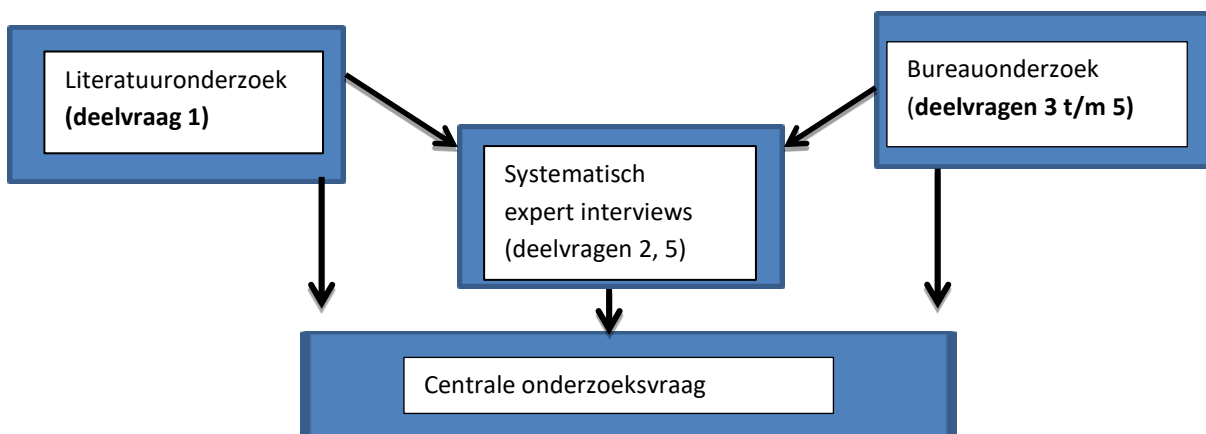
Deze interviews dienen als aanvulling/verdieping op de inzichten die verkregen zijn door het bureauonderzoek over de eisen die gesteld kunnen worden aan de bestuurlijke inrichting van de casussen. Dit had als voordeel dat hierdoor de interviewtijd beter benut kon worden door gerichte vragen te stellen over informatie die middels bureauonderzoek niet of onvoldoende vindbaar was. De interviewtijd werd echter ook gebruikt om bevindingen te controleren, waardoor de betrouwbaarheid vergroot is.

Er is gekozen om semi-gestructureerde interviews af te nemen bij de experts. Motivatie om hiervan gebruik te maken is dat door deze methode doorgevraagd kan worden waardoor er veel informatie uit de gesprekken gehaald kon worden (Robson, 2002). Tevens kon op deze manier vooraf bepaald worden welke vragen in het interview aan bod kwamen en werd de respondent vrijgelaten in het geven van antwoorden, hierdoor kon er diepgaande en gedetailleerde informatie worden verkregen.

De interviewvragen zijn opgesteld aan de hand van de geoperationaliseerde begrippen (zie paragraaf 3.4.). De interviewvragen zijn opgenomen in appendix D.

Om de data van de interviews te verwerken is er gebruik gemaakt van een dictafoon. Op deze manier konden de interviews vervolgens worden uitgewerkt in interviewverslagen. Deze interviewverslagen zijn ter controle voorgelegd aan de respondenten. Nadat de interviewverslagen geautoriseerd waren, zijn de data afkomstig uit de interviews geanalyseerd.

Schematisch weergegeven ziet de combinatie tussen onderzoeksmethoden, deelvragen en hoofdvraag er als volgt uit:



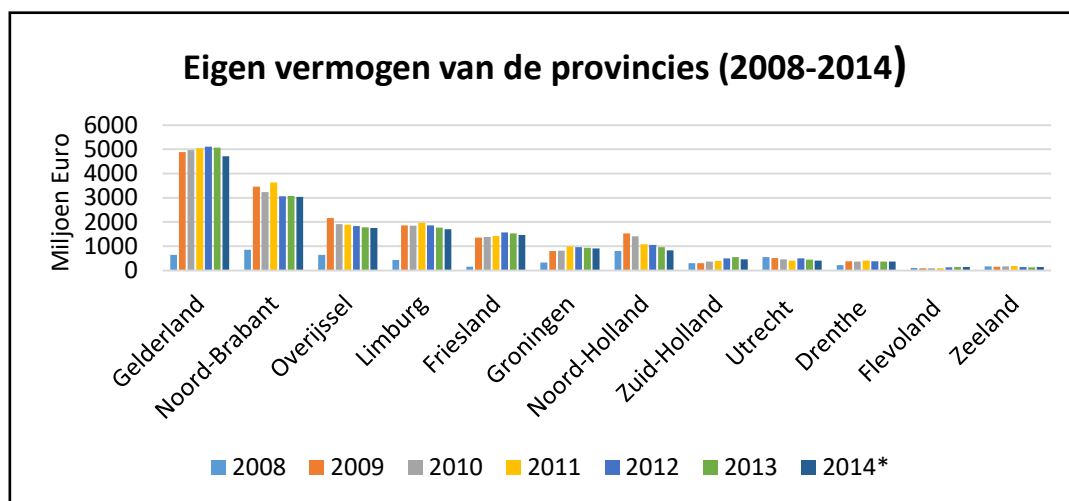
Figuur 10: Weergave combinatie tussen onderzoeksmethoden, deelvragen en hoofdvraag.

3.3. De casusselectie.

In deze paragraaf worden twee zaken besproken. Allereerst waarom er binnen deze scriptie gefocust wordt op de vermogende provincies. Daarnaast welke drie revolverende fondsen er gekozen zijn voor de multiple case study.

Keuze voor vermogende provincies.

Er is gekozen om binnen dit onderzoek enkel de vermogende provincies (Gelderland, Noord-Brabant, Overijssel, Limburg, Friesland en Groningen) te belichten. Dit omdat het eigen vermogen van deze provincies het sterkst gegroeid is, zoals te zien in figuur 11, als gevolg van de verkoop van de aandelen in de energiebedrijven in 2009 en revolverende fondsen meestal gevoed worden met de opbrengsten afkomstig uit de verkoop van deze aandelen (CBS, 2015; KplusV, 2012). Tevens hebben deze zes provincies überhaupt het meeste eigen vermogen, waardoor deze provincies waarschijnlijk het meeste in revolverende fondsen investeren.



Figuur 11: Het eigen vermogen van de provincies.

Er is een inventarisatie uitgevoerd naar de revolverende fondsen die deze provincies hebben, zie paragraaf 5.1. Met behulp van deze inventarisatie is er een overzicht, zie tabel 14 in appendix F. Op basis van dit overzicht is de casusselectie uitgevoerd.

Selectie van drie fondsen voor de multiple case study.

De casusselectie is een belangrijk aspect van de case study (Eisenhardt, 1989). De casusselectie is gebaseerd op twee gronden: inhoudelijke en pragmatische. Deze gronden wegen in dit onderzoek even zwaar. In tabel 6 staan de criteria's op basis waarvan de casusselectie heeft plaatsgevonden. Deze criteria's worden onder de tabel toegelicht.

Inhoudelijke gronden	Pragmatische gronden
- Verschillende bestuurlijke inrichtingen (verschillende provincies) - Innovatie & energie (meest voorkomende thema's) - Minstens twee jaar operationeel	- Eén revolverend fonds van de provincie Overijssel en één revolverend fonds van de provincie Gelderland - Benodigde documenten beschikbaar - Medewerking provincie-medewerkers en fondsbeheerders

Tabel 6: De criteria op basis waarvan de casusselectie heeft plaatsgevonden.

Inhoudelijke gronden.

Er is gekozen om zoveel mogelijk verschillende structuren te belichten, omdat hierdoor zoveel mogelijk informatie verzameld kan worden of de bestuurlijke inrichting van de revolverende fondsen. Hierdoor is er gekozen om fondsen van verschillende provincies te belichten. Dit vanwege het feit dat één bepaalde provincie vaak een gelijksoortige inrichting kiest voor al zijn revolverende fondsen (Zuidelijke Rekenkamer, 2013). De basis van de revolverende fondsen is namelijk vaak vastgelegd in een nota verbonden partijen, en de inhoud van deze nota's verschillen per provincie. Daarnaast is gekozen om fondsen te kiezen die zich richten op innovatie en energie. Dit zijn namelijk de thema's zijn waar de meeste revolverende fondsen van de provincies zich op richten, zie figuur 18 in deelparagraaf 5.1.3. (KplusV, 2012).

Verder is er bewust gekozen voor revolverende fondsen die minstens twee jaar operationeel zijn, aangezien anders het risico aanzienlijk aanwezig is dat de structuren van de fondsen nog niet uitgekristalliseerd zijn.

De pragmatische gronden.

De eerste pragmatische zaak waar rekening mee gehouden moesten worden bij de casusselectie was de wens van de opdrachtgever de Rekenkamer Oost-Nederland. Deze hield in dat in ieder geval de bestuurlijke inrichting van één revolverend fonds van de provincie Gelderland alsmede één fonds van de provincie Overijssel onderzocht moesten worden. Een andere pragmatische zaak waar rekening mee is gehouden tijdens de casusselectie was of de benodigde documenten beschikbaar waren. Het gaat hier om de volgende documenten: de statuten, het investeringsreglement, managementovereenkomst, voorstellen aan PS en besluiten van PS. Hierdoor vielen er twee casussen af: lenen voor Natuur en MKB Kredietfaciliteit Gelderland. Een laatste pragmatische zaak was of de experts van de casussen bereid waren tot de medewerking aan het onderzoek. Dat aan deze laatste twee criteria voldaan werd is van belang omdat het bureauonderzoek en de interviews met de experts van de casussen ervoor zorgen dat rijke informatie gegeneerd kan worden over de bestuurlijke inrichting van deze revolverende fondsen.

Hieronder staan in tabel 7 een overzicht weergegeven van de geselecteerde casussen.

Tabel 7: Overzicht van de geselecteerde casussen en de invulling van de eisen.				
Naam fonds	Operationeel (minimaal twee jaar)	Thema	Documenten beschikbaar over het fonds	Medewerking experts aan het onderzoek
Energiefonds Brabant (BV)	December 2013	Energie	Aandeelhouderinstructies, Statuten, Investeringsreglement, Nota Verbonden Partijen Brabant, Statenvoorstel 42/13A, Statenvoorstel 67/12a, Statenbesluit 42/13a en Statenbesluit 67/12A.	Bereid
Innovatiefonds Overijssel (BV)	Juni 2014	Innovatie	Beheerovereenkomst, Statuten, Investeringsreglement, Deelnemingenbeleid Overijssel, Statenvoorstel 2014/678, Statenvoorstel 2014/306, Statenbesluit 2014/306 en Statenbesluit 2014/678.	Bereid
Innovatie – en Energiefonds Gelderland (BV)	April 2012	Innovatie en Energie	Directiereglement, Statuten, Investeringsreglement, Nota Verbonden Partijen Gelderland, Statenvoorstel 2011/575 en Statenbesluit 2011/575.	Bereid

3.4. Operationalisatie governance structuur.

In dit onderzoek is bekeken welke eisen gesteld kunnen worden aan de bestuurlijke inrichting van revolverende fondsen. In het theoretisch kader zijn de hierbij behorende concepten gedefinieerd en uiteengezet. In deze paragraaf zullen de concepten 'meetbaar' worden gemaakt. Dit wordt ook wel aangeduid als het operationaliseren van de theoretische concepten (van Thiel, 2007). Hieronder worden eerst de concepten over de externe governance geoperationaliseerd. Daarna worden de concepten geoperationaliseerd die behoren tot de interne governance.

3.4.1. Externe governance van revolverende fondsen.

Externe governance heeft betrekking op de relaties die PS en GS onderling hebben en met het 'op afstand geplaatste' revolverend fonds (Pruijm, 2010). In tabel 8 is weergegeven hoe deze externe governance binnen dit onderzoek geoperationaliseerd is. Deze operationalisatie is opgebouwd rondom de concepten: kaderstelling door PS en informatievoorziening aan PS.

Kaderstelling door Provinciale Staten is belang omdat op basis hiervan de Provinciale Staten invloed hebben op de vormgeving en de werking van het revolverend fonds. De informatievoorziening van GS aan PS zorgt ervoor dat PS kan controleren of het fonds daadwerkelijk functioneert rondom de door haar vastgestelde kaders (Rekenkamercommissie Ede, 2015, p. 6-7).

Tabel 8: Operationalisatie van de externe governance.

Concept	Definitie	Operationalisatie	Methode
Kaderstelling door PS	Provinciale Staten mogen de inhoudelijke doelstellingen vaststellen en de financiële, bestuurlijke en procesmatige randvoorwaarden die gelden bij de uitvoering van het beleid ten aanzien van revolverende fondsen door Gedeputeerde Staten (Rekenkamercommissie Ede, 2015, p. 6).	Het soort kaders dat bij revolverende fondsen gesteld zouden moeten worden zoals: • De doelstellingen van het fonds. • Instrumentkeuze. • Omvang van het fonds. • Juridische entiteit van het fonds. • Sectoren waarin het fonds actief is. • Revolverendheids - percentage	Literatuuronderzoek/ bureauonderzoek/ interviews.
Informatievoorziening PS	De informatie die Provinciale Staten ontvangen over het revolverend fonds.	- Procesinformatie. - Effectinformatie.	Literatuuronderzoek/ bureauonderzoek/interviews .
Procesinformatie	Procesinformatie is informatie met als doel de invoering en de uitvoering van een revolverend fonds te volgen.	Eisen aan de frequentie en inhoud van de paragraaf Verbonden partijen in de begroting en jaarverslag van de provincie, eisen aan de frequentie en inhoud van de evaluaties.	Literatuuronderzoek/ bureauonderzoek/interviews .
Effectinformatie	Effectinformatie is informatie die zich focust op de mate waarin de beoogde effecten optreden.	Eisen aan de frequentie en inhoud van de evaluaties.	Literatuuronderzoek/bureau- onderzoek/interviews.

3.4.2. Interne governance van revolverende fondsen.

Interne governance heeft betrekking op de relaties tussen de verschillende organen binnen het revolverend fonds (Pruijm, 2010). In de regel wordt er voor de juridische entiteit van een besloten vennootschap gekozen (van Dijk & van Heukelom-Verhage, z.d.). De operationalisatie van de interne governance is opgebouwd rondom de concepten: (sturing via) het investeringsmandaat, toezicht en verantwoording en samenstelling van de organen. Deze concepten worden hieronder toegelicht.

Binnen revolverende fondsen wordt gestuurd door middel van het mandaat. Het is belangrijk om een beeld te verkrijgen van de eisen die minimaal in het mandaat bij revolverende fondsen zouden moeten zijn opgenomen. Door middel van toezicht en verantwoording kan er gecontroleerd worden of dit mandaat wordt nageleefd en in welke mate de doelstellingen bereikt worden (Algemene Rekenkamer, 2006). Er wordt hierom in deze scriptie gekeken naar de toezicht- en verantwoordingsrelatie tussen de RvB en de aandeelhouder(s) en de verantwoordingsrelatie van de RvC. Ook ten aanzien van de samenstelling van de organen staan de RvB en de IC centraal, aangezien deze verantwoordelijk zijn voor de uitvoering van het mandaat. Het is belangrijk dat er na de samenstelling van deze organen wordt gekeken omdat deze samenstelling grote gevolgen kan hebben voor de kwaliteit van een fonds.

De operationalisatie van de interne governance ziet eruit zoals beschreven in tabel 9.

Tabel 9: Operationalisatie van de interne governance.

Concept	Definitie	Operationalisatie	Methode
Investeringsmandaat.	De juridische regels waarbinnen de organen zich dienen te bewegen ten aanzien van het selecteren van de projecten van het fonds (Nyenrode Business Universiteit, 2012).	De eisen aan de inhoud van het investeringsmandaat zoals: • De investeringsomvang van het fonds. • De sectoren waarin het fonds actief is. • Geografische focus van het fonds. • Investeringsperiode van het fonds per project. • Diversificatiebeleid van de projecten, • Maatschappelijk verantwoord ondernemen. • Wijze van waardering (instrumenten).	Literatuuronderzoek/ bureauonderzoek/ interviews.

Verantwoording- en toezichtsrelatie tussen de RvB en de aandeelhouder(s).	Bij verantwoording wordt door de RvB informatie gegeven aan aandeelhouder(s). Dit zodat de aandeelhouder(s) kan/kunnen beoordelen of: • De wijze waarop de organisatie wordt aangestuurd en beheerst hun voldoende zekerheid geeft over de mate waarin de doelstellingen in de toekomst worden behaald. • De doelstellingen worden bereikt (Algemene Rekenkamer, 2006).	Afspraken over de momenten van verantwoording door de RvB. Eisen ten aanzien van de inhoud van deze verantwoording.	Literatuuronderzoek/ bureauonderzoek/ interviews.
Verantwoordingsrelatie IC.	Bij verantwoording wordt er door de investeringscommissie informatie afgegeven. Zodat beoordeeld kan worden of: • De wijze waarop de organisatie wordt aangestuurd en beheerst hun voldoende zekerheid geeft over de mate waarin de doelstellingen in de toekomst worden behaald. • De doelstellingen worden bereikt (Algemene Rekenkamer, 2006).	Afspraken over de momenten van verantwoording door de investeringscommissie. Eisen ten aanzien van de inhoud van deze verantwoording.	Literatuuronderzoek/ bureauonderzoek/ interviews.
Samenstelling van de RvB.	De manier waarop de leden van de RvB binnen het fonds zijn geworven en geselecteerd.	Richtlijnen voor de grootte van de RvB. Criteria op basis waarvan de leden van de RvB benoemd (dienen te) worden.	Literatuuronderzoek/ bureauonderzoek/ interviews.
Samenstelling van de IC.	De manier waarop de leden van de investeringscommissie binnen het fonds zijn geworven en geselecteerd.	Richtlijnen voor de grootte van de investeringscommissie. Criteria op basis op waarvan de leden van de investeringscommissie benoemd (dienen te) worden (onafhankelijkheid, deskundigheid, diversiteit).	Literatuuronderzoek/ bureauonderzoek/ interviews.

3.5. Validiteit en betrouwbaarheid.

In deze paragraaf wordt de validiteit en betrouwbaarheid van het onderzoek besproken. De interne- en externe validiteit en betrouwbaarheid bepalen de kwaliteit van het onderzoek.

Interne validiteit.

Bij interne validiteit gaat het over om de vraag in hoeverre hetgeen dat wordt gemeten een adequate weerspiegeling is van hetgeen je beoogt te meten (Babbie, 2013). Bij kwalitatief onderzoek, zoals dit onderzoek, is deze validiteit het meest belangrijke criterium (Bleijenbergh, 2013). Deze interne validiteit is getracht te vergroten door allereerst de variabelen zo duidelijk mogelijk meetbaar te maken. Daarnaast is deze interne validiteit getracht te vergroten door het semi-gestructureerde karakter van de interviews, waardoor er doorgevraagd kon worden en veel informatie uit de gesprekken kon worden gehaald (Robson, 2002).

Tevens is om de validiteit te verhogen gebruik gemaakt van één proefinterview. Door het proefinterview is de topiclijst vooraf gecontroleerd op begrijpelijkheid en logische opbouw. Bovendien is hierdoor inzicht verkregen of alles gemeten kon worden wat beoogd werd om te meten. Een mogelijk nadeel van interviews ten aanzien van de interne validiteit is dat het voor kan komen dat de onderzoeker de gegevens van de geïnterviewde verkeerd interpreteert. Om dit nadeel binnen dit onderzoek te beperken zijn de interviewverslagen ter controle voorgelegd aan de respondenten (member check) (Philipsen & Vernooy-Dassen, 2004).

Externe validiteit.

Externe validiteit, ook wel de generaliseerbaarheid, verwijst naar de mate waarin de onderzoeksresultaten gegeneraliseerd kunnen worden naar een bredere onderzoekspopulatie (Bailey, 1992). Er is binnen dit onderzoek op een aantal manieren geprobeerd rekening te houden met deze externe validiteit. Allereerst door het selecteren van de casussen van de case study. Hierbij is er bewust gefocust op innovatie & energie vanwege het feit dat de meeste revolverende fondsen van de provincies zich richten op deze thema's. Tevens is er bewust gekozen voor meerdere provincies, aangezien dit (naar verwachting) tot gevolg heeft dat er meerdere soorten bestuurlijke inrichtingen onderzocht kunnen worden. Hierdoor wordt er meer informatie beschikbaar over hoe de bestuurlijke inrichting bij revolverende fondsen het beste ingericht kan worden.

Dit is goed voor de generaliseerbaarheid van de resultaten van dit onderzoek. De externe validiteit van de case study is echter niet optimaal aangezien het gevaar bestaat dat de resultaten die gevonden zijn contextgebonden zijn. Dit gevaar is geprobeerd te ondervangen door naast de case study ook interviews met PE experts te houden en gebruik te maken van de inzichten die de (wetenschappelijke) literatuur aanbieden over revolverende fondsen en private equity fondsen.

Toch blijft de vraag of de resultaten uit dit onderzoek geschikt zijn voor revolverende fondsen met een kleine omvang. Dit zeker omdat de literatuur zich ook voornamelijk richt op fondsen met een grote financiële omvang.

Betrouwbaarheid.

De betrouwbaarheid wordt bepaald door de nauwkeurigheid en consistentie waarmee de variabelen binnen het onderzoek worden gemeten. Hoe nauwkeuriger en consistentere deze metingen plaatsvinden, des te zekerder kan de onderzoeker zijn van de betrouwbaarheid van de onderzoeksbevindingen (van Thiel, 2007).

Allereerst de nauwkeurigheid van de meting binnen dit onderzoek. Hiervoor is het van belang dat de meetinstrumenten, zoals de interviewvragen, zo accuraat mogelijk de beoogde onderzoeksvariabelen meten (ibid.). Daarom zijn de variabelen binnen de operationalisatie vertaald naar interviewvragen aan de experts. De onderzoeker dient hierbij echter rekening te houden met het feit dat er verstoringen kunnen voorkomen, zoals dat de onderzoeker het eigen perspectief en oordeelsvorming verliest door het overnemen van meningen en interpretaties van de respondenten (going native) (Bergsma, 2003). Daarnaast dient de onderzoeker ook rekening te houden met het risico dat respondenten sociaal wenselijke antwoorden geven en andere belangen hebben (Babbie, 2013).

Deze verstoringen zijn binnen dit onderzoek op verschillende manieren geprobeerd te ondervangen. Allereerst door te benadrukken in de interviews dat deze niet tot doel hebben een oordeel te vellen over de bestuurlijke inrichting van afzonderlijke revolverende fondsen bij de provincies. Daarnaast zijn de risico's ten aanzien van de interviews ook ondervangen door zowel interviews te houden met de experts van de casussen als de experts van PE, waarbij eenzelfde soort vraagstelling is gehanteerd. Hierdoor heeft er een check plaatsvinden ten aanzien van bepaalde antwoorden binnen de interviews.

Het tweede element te weten de consistentie waarmee de variabelen binnen het onderzoek zijn gemeten, heeft betrekking op dat herhaling van het onderzoek onder dezelfde omstandigheden leidt tot dezelfde resultaten (ibid.). Om deze consistentie te verhogen is er verantwoording afgelegd over de gemaakte keuzes in dit onderzoek en is er een format van de interviewvragen toegevoegd in de appendix (Bailey, 1992; van Thiel, 2007). Zie hiervoor appendix D.

3.6. Samenvatting.

Kader 7. Samenvatting methodologische verantwoording.

Type onderzoek.

Het onderzoek is een kwalitatief onderzoek van beschrijvende aard.

Methoden.

- Literatuuronderzoek: Hetgeen de wetenschappelijke literatuur aan heeft geboden (aan theorieën) over de eisen die gesteld moeten worden aan revolverende fondsen.
- Bureauonderzoek:
 - Een inventarisatie van de (belangrijkste kenmerken) revolverende fondsen van de vermogende provincies. Deze inventarisatie is ook gegaan over de kaders die PS bij de oprichting van de revolverende fondsen hebben gesteld.
 - Van drie revolverende fondsen (Energiefonds Brabant, Innovatiefonds Overijssel, Innovatie- en Energiefonds Gelderland) is de bestuurlijke inrichting geanalyseerd met behulp van documenten.
- Systematische experts interviews.
 - Van drie revolverende fondsen (Energiefonds Brabant, Innovatiefonds Overijssel, Innovatie- en Energiefonds Gelderland) is de fondsbeheerder en de beleidsmedewerker van de provincie geïnterviewd. In deze interviews zijn vragen gesteld over informatie die tijdens het bureauonderzoek onvindbaar was of er is doorgevraagd op de informatie afkomstig uit het bureauonderzoek.
 - Interviews met PE experts.

Geselecteerde provincies en casussen.

Bij het bureauonderzoek zijn enkel revolverende fondsen gekozen van de vermogende provincies (Gelderland, Noord-Brabant, Overijssel, Limburg, Friesland en Groningen). Dit omdat het eigen vermogen van deze provincies sterk gegroeid is als gevolg van de verkoop van de aandelen in de energiebedrijven en revolverende fondsen meestal gevoed worden met de opbrengsten afkomstig uit de verkoop van de aandelen in energiebedrijven (CBS, 2015; KplusV, 2012).

Daarnaast zijn drie revolverende fondsen (Energiefonds Brabant, Innovatiefonds Overijssel, Innovatie- en Energiefonds Gelderland) geselecteerd op basis van enkele pragmatische en inhoudelijke gronden.

Operationalisatie.

Externe governance: aandacht aan de kaderstelling door PS en de informatievoorziening van GS aan PS.

Interne governance: aandacht aan het investeringsmandaat, samenstelling van de RvB en de IC, de verantwoordings- en toezichtsrelatie tussen de RvB en de AVA en de verantwoordelijkheidsrelatie van de IC.

Interne- en externe validiteit en de betrouwbaarheid.

Belangrijkste bevinding: externe validiteit naar revolverende fondsen met een kleine omvang (onder de € 10 miljoen) niet optimaal.

4. Inzichten uit de interviews met de private equity experts.

In dit hoofdstuk zal aandacht worden besteed aan de uitkomsten van de interviews die gevoerd zijn met de PE experts. Zie appendix C voor de functies van deze PE experts. Dit ter beantwoording van deelvraag twee: “Welke inzichten geven de private equity experts met betrekking tot de eisen die gesteld kunnen worden aan de bestuurlijke inrichting van private equity fondsen?” Hieronder staat in figuur 12 aangegeven wat er in elke (deel)paragraaf besproken wordt.



Figuur 12: Opbouw hoofdstuk 4.

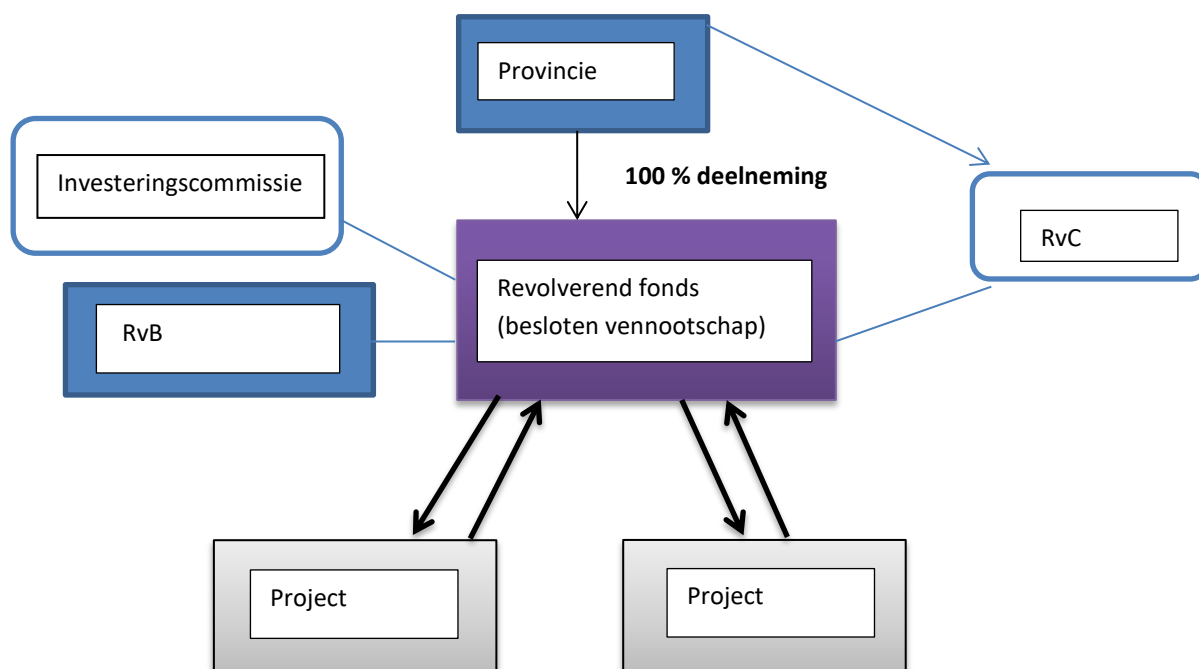
4.1. Vergelijking revolverende fondsen met private equity fondsen.

In deelparagraaf 2.2.1. is al enige aandacht geschonken aan de vormgeving van PE fondsen. In deze paragraaf wordt uitgebreid besproken welke overeenkomsten en verschillen er zijn tussen PE fondsen en revolverende fondsen. Aan het eind van deze paragraaf is er een samenvattende tabel over de overeenkomsten en verschillen tussen PE fondsen en revolverende fondsen opgenomen.

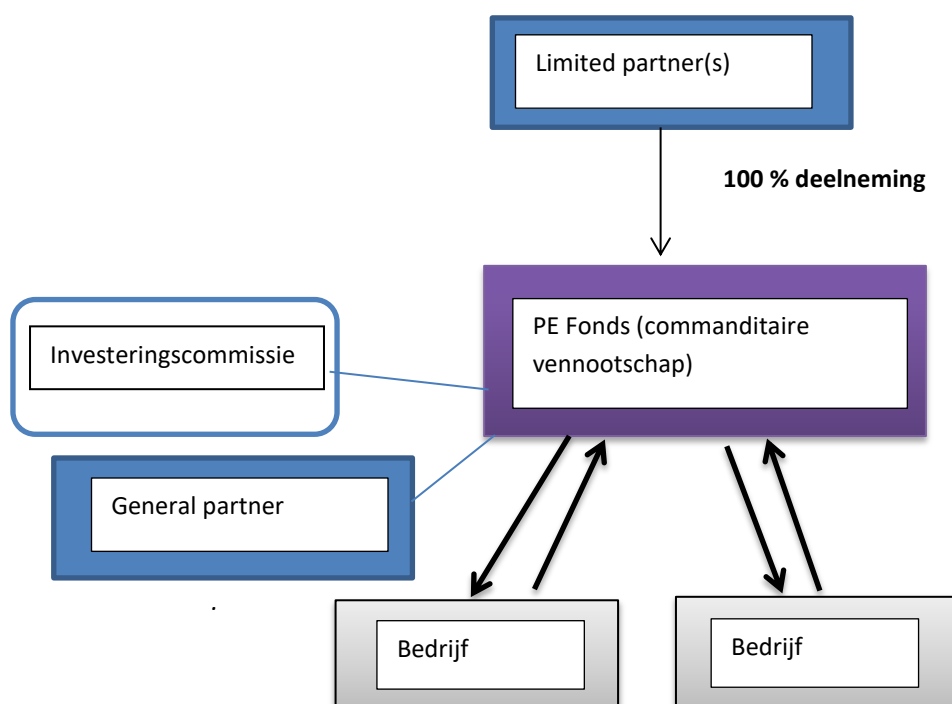
PE fondsen investeren in venture capital (investeren in startende ondernemingen) of buy-outs (het opkopen van gevestigde ondernemingen) met als doel het behalen van hoge rendementen en winst bij de verkoop van de ondernemingen. Deze winst stroomt weer terug naar het PE fonds en kan weer worden ingezet door het fonds bij nieuwe bedrijven (Eijffinger & Koedijk, 2007; Pruijm, 2010). Een overeenkomst tussen PE fondsen en revolverende fondsen is dat bij beide soorten fondsen de geldstromen na de investeringen in de bedrijven (meestal) terugstromen naar het fonds om vervolgens weer te worden ingezet in nieuwe ondernemingen of projecten (ECORYS & ERAC, 2013, p. 8). Een andere overeenkomst tussen PE fondsen en revolverende fondsen is dat ze beiden (meestal) investeren in ondernemingen die niet-beursgenoteerd zijn. Tevens investeren beiden fondsen veel in (jonge) innovatieve bedrijven (KplusV, 2012; NVP, 2014) .

Uit figuren 13 en 14 op de volgende bladzijde, over de structuur van zowel revolverende fondsen als de structuur van PE fondsen, volgen andere overeenkomsten tussen de twee soorten fondsen. Bij PE fondsen zijn er general partners (GPs) en limited partners (LPs) aanwezig. Deze LPs, ook wel de stille vennoten genoemd, hebben grote gelijkenissen met de aandeelhouder(s). Deze zorgen namelijk beide voor de inbreng van het kapitaal binnen het fonds (Eijffinger & Koedijk, 2007; Nijland, 2013). Daarnaast zijn er GPs, ook wel beherende vennoten genoemd, deze zijn verantwoordelijk voor de investeringen in bedrijven (Eijffinger & Koedijk, 2007). Dit komt in grote mate overeen met de RvB die verantwoordelijk is voor investeringen in projecten van bedrijven (Schilfgaarde, 2009). Tevens is er zowel bij revolverende fondsen als bij PE fondsen vaak een investeringscommissie. Die kan een al dan niet bindend advies meegeven over het honoreren van afzonderlijke investeringen, aan de RvB of de GP(s) (van Dijk & van Heukelom-Verhage, z.d ; Helgers, 2011) .

Uit figuren 13 en 14 volgt ook één groot verschil tussen PE fondsen en revolverende fondsen. Bij PE fondsen wordt veelal namelijk gekozen voor een commanditaire vennootschap en bij revolverende fondsen voor een besloten vennootschap (van Dijk & van Heukelom-Verhage, z.d.; Helgers, 2011). Een ander verschil is het hoofddoel. Bij PE fondsen wordt er vooral geïnvesteerd vanwege financiële rendementen, terwijl binnen revolverende fondsen er zowel geïnvesteerd wordt vanwege maatschappelijke rendementen als de financiële rendementen (Eijffinger & Koedijk, 2007). PE fondsen hanteren hierom veelal veel hogere rendementseisen dan revolverende fondsen (ECORYS, 2016). Verder is het zo dat het binnen PE fondsen gebruikelijk is dat de fondsbeheerder (GP) ook eigen vermogen in het fonds investeert (ongeveer 1 procent van de totale fondswaarde) naast de LPs. Dit schept vertrouwen voor de LP(s). Bij revolverende fondsen is het niet gebruikelijk dat de fondsbeheerder mee investeert (NVP, 2005). Ten slotte is een verschil tussen PE en revolverende fondsen dat bij PE fondsen enkel gebruik wordt gemaakt van participaties en (achtergestelde) leningen (Eijffinger & Koedijk, 2007). Terwijl bij revolverende fondsen er zowel gebruik kan worden gemaakt van (achtergestelde) leningen, participaties als garanties (Buck Consultants International, 2012).



Figuur 13: Weergave van de structuur van een revolverend fonds.



Figuur 14: Weergave van de structuur van een PE fonds

Tabel 10. Overeenkomsten en verschillen tussen PE fondsen en revolverende fondsen:

Tabel 10: Overeenkomsten	Verschillen
Beide zijn revolverend.	Juridische entiteit. PE: commanditaire vennootschap. Revolverende fondsen: besloten vennootschap.
Investeren beiden in niet-beursgenoteerde ondernemingen.	Hoofddoel. PE: (voornamelijk) financieel rendement. Revolverende fondsen: maatschappelijk rendement en financieel rendement.
Investeren beide veel in (jonge) innovatieve ondernemingen.	PE fondsen hanteren hogere rendementseisen dan Revolverende fondsen.
LP(s) en aandeelhouder(s) zijn beide voornamelijk verantwoordelijk voor de inbreng van het kapitaal.	Bij PE is het gebruikelijk dat de fondsbeheerder ook een deel van het geld investeert (ongeveer 1 %) terwijl bij revolverende fondsen dit niet gebruikelijk is.
GP en de RvB zijn beide verantwoordelijk voor het doen van de investeringen.	Instrumentinzet. PE: participaties en leningen. Revolverende fondsen: (acht.) leningen, garanties en participaties.
Beiden hebben veelal een investeringscommissie.	

4.2. De juridische structuur van private equity fondsen.

In deze paragraaf zal aandacht worden besteed aan waarom er binnen PE fondsen niet gekozen wordt voor een besloten vennootschap maar voor een commanditaire vennootschap, uit de vorige paragraaf bleek namelijk al dat dit een groot verschil is tussen revolverende fondsen en PE fondsen (Helgers, 2011; van Dijk & van Heukelom-Verhage). Tevens wordt er stil gestaan bij de fund-of-funds structuur.

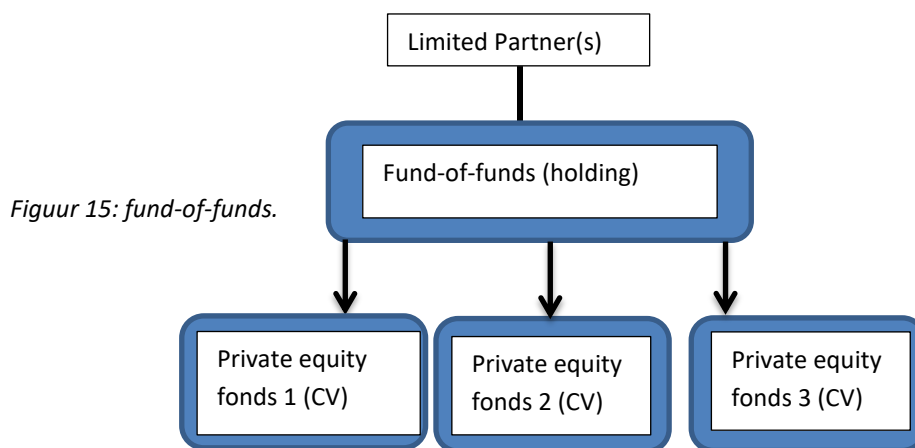
Besloten vennootschap in relatie tot de commanditaire vennootschap.

Alle geïnterviewden geven aan dat de meest gebruikelijk vorm bij PE fondsen een commanditaire vennootschap (cv) is. Eén van de geïnterviewden geeft aan dat binnen PE fondsen gekozen wordt voor een cv in plaats van een besloten vennootschap (bv), vanwege de flexibelere vorm die een commanditaire vennootschap heeft. Aangezien er een grote vrijheid bestaat ten aanzien van de inhoud van de samenwerkingsovereenkomst (winstverdeling, bevoegdheden, toe- en uittreden) op basis waarvan een cv wordt opgericht. Dit werd ook in de literatuur aangedragen als een groot voordeel van een commanditaire vennootschap, zie subparagraaf 2.3.4.1.

Een andere reden waarom volgens één van de geïnterviewden bij PE fondsen eerder voor een cv gekozen wordt dan voor een bv is omdat een besloten vennootschap iets typisch Nederlands is en een bv niet bekend is in andere landen. Dit is volgens de geïnterviewde wel belangrijk omdat veel PE fondsen ook investeren in buitenlandse bedrijven.

Fund-of-funds structuur

De geïnterviewden geven aan dat bij PE fondsen regelmatig gebruik gemaakt wordt van fund-of-funds structuren. Dit betekent dat er een overkoepelend fonds (holding) is ingesteld tussen de Limited Partner(s) en de PE fondsen. waarbij de manager van de fund-of-funds enkele PE fondsen selecteert en hier vervolgens kapitaal aan toewijst. De belegger vertrouwt er dus op dat de manager van de fund-of-funds de geschiktste fondsen selecteert, in plaats van dat deze belegger deze fondsen selecteert (NPV, 2004, p.15). Zie figuur 15 voor een schematische weergave van een fund-of-funds structuur.



Als voordeel hiervan wordt door de geïnterviewden benoemd dat door een fund-of-funds structuur er een grote mate van risicospreiding mogelijk is. Als nadeel van de fund-of-funds structuur gaven de geïnterviewden vooral aan dat het rendement door deze structuur verwaterd. De investeerder dient namelijk hogere beheerskosten te betalen. Men dient nu zowel salaris als beloningen aan de fondsbeheerder van het werkfonds te betalen als ook aan de fondsbeheerder van de fund-of-funds (holding).

4.3. Het investeringsmandaat bij private equity fondsen.

Uit de interviews komt naar voren dat bij PE fondsen net als bij revolverende fondsen een investeringsmandaat wordt opgesteld, waarin de kaders worden gegeven waarbinnen de fondsbeheerder mag investeren van de LP(s). Dit mandaat is binnen PE fondsen opgenomen in het investeringsreglement of in het prospectus. Uit de interviews blijkt dat het belangrijk is dat dit mandaat aangeeft in welke sectoren en welke soort bedrijven (grootte) er geïnvesteerd mag worden. Daarnaast is het volgens de respondenten ook belangrijk dat het mandaat aangeeft welke en hoe de instrumenten binnen een bepaald fonds mogen worden gebruikt. Indien deze elementen vergeleken worden met de elementen die uit de literatuur naar voren komen, zie kader 4 in subparagraaf 2.3.4.3., dan komen deze grotendeels overeen.

4.4. De verantwoordings- en toezichtsrelatie tussen de fondsbeheerder en de limited partner(s).

Uit de interviews blijkt dat de fondsbeheerder op marktconforme wijze verantwoording dient af te leggen aan de LP(s). Dit wil zeggen verantwoording door kwartaalrapportages, jaarverslagen (met accountants goedkeuring) en mondelinge overleggen tussen de fondsbeheerder en de LP(s). Hieronder staat aangegeven wat er volgens de geïnterviewden in deze documenten opgenomen dient te worden.

- Kwartaalrapportages: huidige beleggingen, huidige waarderingen, het totale bedrag dat op dit moment geïnvesteerd is, het totale bedrag dat inmiddels teruggekomen is in het fonds, marktontwikkelingen, fondsontwikkelingen waaronder noemenswaardige ontwikkelingen binnen de governance van het PE fonds.
- Jaarrapportages: marktontwikkeling, fondsontwikkeling, financiële indicatoren, de aanwezige risico's en de beheersing hiervan.
- Ontmoeting fondsbeheerder en de LP(s): er dient minimaal één keer per jaar een ontmoeting te zijn tussen de fondsbeheerder en de LP(s). Hierbij moet besproken worden welke veranderingen er hebben plaatsgevonden ten aanzien van de portefeuille, welke belangrijke beslissingen er genomen zijn door het organen van het fonds en wat de actuele marktontwikkelingen zijn. Daarnaast geeft één van de geïnterviewden expliciet aan dat het belangrijk is dat investeerders vragen kunnen stellen en uitleg kunnen vragen over genomen beslissingen aan de investeringscommissie en de RvB.

Verder geven de PE experts aan dat zij het een positief verschijnsel vinden dat de fondsbeheerders bij investeringen boven een bepaald bedrag, eerst de goedkeuring vragen van de LP(s). Hierdoor kan volgens hun namelijk worden voorkomen dat er te grote risico's worden genomen door de bestuurders.

De mening van de geïnterviewden wisselen over de noodzaak van jaarplannen (investeringsplannen). Één van de geïnterviewden vindt dat deze niet opgesteld hoeven te worden. Deze geïnterviewde is van mening dat het functioneren van het fonds in sterke mate afhangt van de marktontwikkelingen. Deze marktontwikkelingen bepalen namelijk of het een goede periode is om te investeren. Hierom moet de fondsbeheerder volgens de geïnterviewde ervoor zorgen dat er geen kaders zijn, in de vorm van jaarplannen, waar de fondsbeheerder zich aan dient te houden.

Een andere geïnterviewde geeft aan dat het jaarplan wel van belang is, aangezien dan duidelijk is waarop gestuurd moet worden. Die jaarplannen zouden volgens deze persoon moeten gaan over het investeringstempo, de distributies die terugkomen in het komend jaar en wat de verwachting is van de mate waarin het vermogen in de komend jaar periode wordt belegd.

4.5. Verantwoording door de investeringscommissie.

In verschillende interviews werd benoemd dat de investeringscommissie binnen PE fondsen gezien wordt als het hoogste orgaan. Over de wijze waarop de IC verantwoording dient af te leggen verschillen de geïnterviewden van mening. Eén van de geïnterviewden geeft aan dat de leden van de IC beoordeelt dienen te worden door een externe, op basis van een 360 graden assessment. Een andere geïnterviewde geeft aan dat de investeringscommissie verantwoording aflegt aan de LP(s) in de jaarlijkse ontmoeting, waarin de leden van de IC uitleg moeten kunnen geven over de genomen beslissingen.

4.6. Samenstelling van de GP (raad van bestuur) en de investeringscommissie.

De GP (RvB) dient volgens de geïnterviewden te bestaan uit leden met een goede mix van vaardigheden en ervaring. Het is belangrijk dat ze elkaar aanvullen (complementariteit). Deze aspecten zijn ook van belang bij de samenstelling van de investeringscommissie. Verder dient een IC leden te hebben die al veel ervaring hebben met investeren in de sector waar het fonds zich op richt. Dit komt overeen met de eisen die voortvloeien uit de literatuur (zie subparagraaf 2.3.4.4.). Verder geven de geïnterviewden aan dat de leden die in de IC zitten niet dezelfde moeten zijn als de leden van de GP (RvB). Er dient voorkomen te worden dat de leden van de IC een advies afgeven over het al dan niet honoreren van een bepaalde investeringsaanvraag waar deze al eerder bij betrokken zijn geweest

4.7. Samenvatting.

Nu bekend is op welke wijze de PE fondsen ingericht zijn kan deelvraag twee beantwoord worden:

“Welke inzichten geven de private equity experts met betrekking tot de eisen die gesteld kunnen worden aan de bestuurlijke inrichting van private equity fondsen?” Zie kader 8 voor de beantwoording van deze deelvraag.

Kader 8. Beantwoording deelvraag 2.

Structuur.

- Fund-of-funds: de geïnterviewden geven aan dat bij PE regelmatig gebruik gemaakt wordt van fund-of-funds structuren.
 - Voordeel: risicospreiding. Er wordt door middel van een fund-of-funds structuur met hetzelfde geld in meer verschillende fondsen geïnvesteerd.
 - Nadeel: beheerskosten van het fonds zijn hoger dan bij een ‘gewoon’ fonds.
- Juridische entiteit: binnen PE fondsen is de commanditaire entiteit de meest gebruikte vorm. Dit vanwege zijn vormvrijheid.

Het investeringsmandaat.

De geïnterviewden geven aan dat binnen het investeringsmandaat de volgende criteria zouden opgenomen moeten worden:

- In welke sectoren er geïnvesteerd mag worden.
- Omvang van de bedrijven waarin geïnvesteerd mag worden.
- Welke instrumenten ingezet mogen worden.
- Waarderingen van de instrumenten.

Verantwoordings- en toezichtsrelatie fondsbeheerder en LP's.

De fondsbeheerder dient volgens de geïnterviewden via kwartaalrapportages, jaarrapportages en mondelinge overleggen verantwoording af te leggen aan de LP(s).

- Kwartaalrapportages: huidige beleggingen, totale bedrag dat op dit moment geïnvesteerd is, totale bedrag dat inmiddels is teruggekomen, fondsontwikkelingen en marktontwikkelingen.
- Jaarverslag: fondsontwikkeling, financiële indicatoren, aanwezige risico's en de beheersing daarvan.
- Eén keer per jaar een ontmoeting tussen fondsbeheerder en LP('s): veranderingen in de kapitaalverstrekkingen (portefeuille), fondsontwikkelingen en marktontwikkelingen.

Verantwoordingsrelatie investeringscommissie.

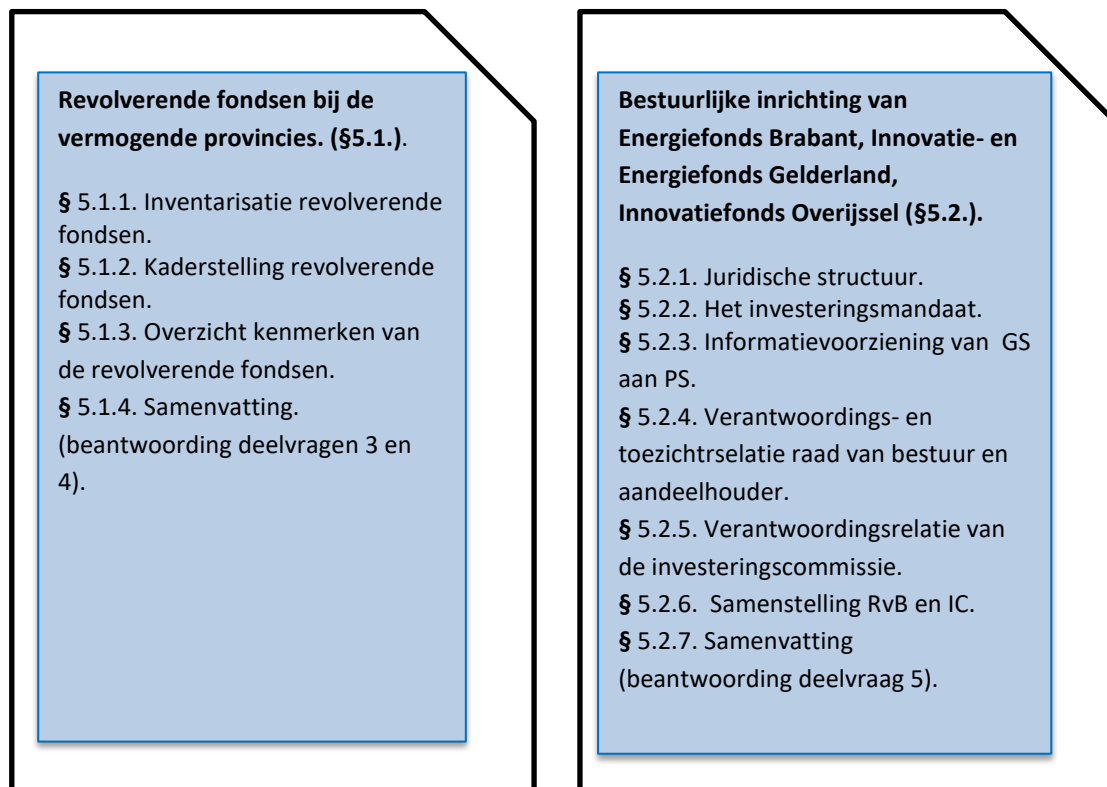
De meningen van de geïnterviewden over de wijze waarop de IC verantwoording moeten afleggen lopen uiteen. Via een jaarlijkse ontmoeting met de LP's of via een beoordeling door een externe, op basis van 360 graden assessment.

Samenstelling RvB: goede mix van vaardigheden en ervaringen, complementariteit.

Leden investeringscommissie: veel ervaring met investeren in de sector van het fonds, onafhankelijk van RvB.

5. Revolverende fondsen van de vermogende provincies.

In dit hoofdstuk staan de revolverende fondsen van de vermogende provincies centraal. Dit hoofdstuk is gesplitst in twee paragrafen. In paragraaf 5.1. komen alle revolverende fondsen van de vermogende provincies aan bod. Het doel van deze paragraaf is een antwoord te geven op deelvragen drie en vier. In paragraaf 5.2. staat de bestuurlijke inrichting van de geselecteerde revolverende fondsen (Innovatie- en Energiefonds Gelderland, Innovatiefonds Overijssel en Energiefonds Brabant) centraal. Dit ter beantwoording van deelvraag vijf. Hieronder staat in figuur 16 aangegeven wat er in elke (deel)paragraaf besproken wordt.



Figuur 16: Opbouw hoofdstuk 5.

5.1. Revolverende fondsen bij de vermogende provincies.

In deelparagraaf 5.1.1. wordt een antwoord gegeven op de vraag welke revolverende fondsen de vermogende provincies hebben. Vervolgens wordt in deelparagraaf 5.1.2. belicht op welke aspecten de door PS vastgestelde kaders betrekking hebben. In deelparagraaf 5.1.3. wordt er ingegaan op de kenmerken die de revolverende fondsen van de vermogende provincies kennen. Deelparagraaf 5.1.4. sluit af met de beantwoording van deelvraag drie en vier. Deelvraag drie luidt: *“Welke revolverende fondsen kennen de vermogende provincies en welke kaders hebben Provinciale Staten daarbij gesteld”?* Deelvraag vier luidt: *“Welke kenmerken hebben de operationele revolverende fondsen van de vermogende provincies”?*

5.1.1. De revolverende fondsen van de vermogende provincies.

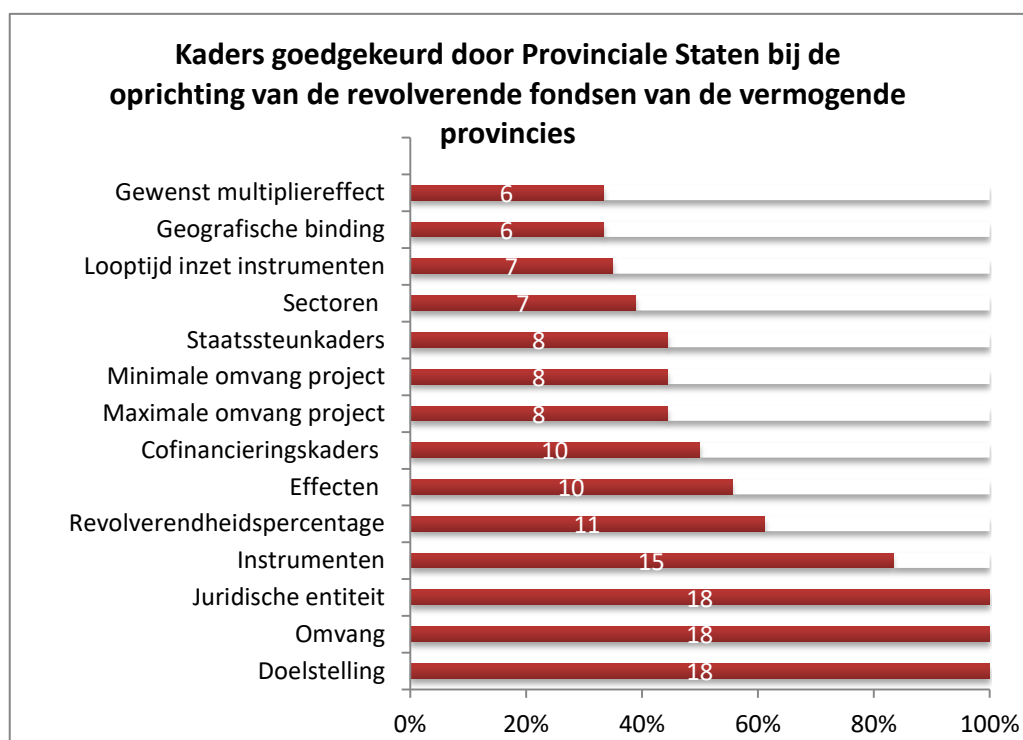
Hieronder volgt een tabel van de negentien revolverende fondsen van de vermogende provincies. Oftewel de revolverende fondsen die op dit moment operationeel zijn in de provincies Friesland, Gelderland, Groningen, Limburg, Noord-Brabant en Overijssel.

Provincie	Revolverende fondsen
Friesland	• Doefonds Fryslân • Fûns Skjinne Fryske Enerzjy • Breedbandfonds Friesland
Gelderland	• Fonds Gelderse Cultuurleningen • Fonds Gelderse Vrijetijdseconomie • Fonds Herstructurering Bedrijventerreinen Gelderland • Gelders Monumentenfonds • Innovatie – en Energiefonds Gelderland • Lenen voor Natuur • MKB Kredietfaciliteit Gelderland
Groningen	• Energiefonds Groningen
Limburg	• Energiefonds Limburg • Limburg Business Development Fund • MKB Leningenfonds Limburg
Noord-Brabant	• Breedbandfonds Brabant • Energiefonds Brabant • Innovatiefonds Brabant
Overijssel	• Energiefonds Overijssel • Innovatiefonds Overijssel

Tabel 11: De revolverende fondsen van de vermogende provincies (provincie Fryslân, 2013a; provincie Fryslân, 2013b; provincie Gelderland, 2012; provincie Gelderland, 2013b; provincie Gelderland, 2014a; provincie Gelderland, 2014c; provincie Gelderland, 2014d; provincie Groningen, 2014; provincie Limburg, 2012; provincie Noord-Brabant, 2012a; provincie Overijssel, 2011; provincie Overijssel, 2012).

5.1.2. Kaderstelling revolverende fondsen door de provincies.

In appendix E staat per revolverend fonds de kaders die zijn gesteld door PS. Op basis hiervan is figuur 17 opgesteld. Hieruit valt af te lezen welk soort kaders meegegeven zijn door Provinciale Staten aan de verschillende Gedeputeerde Staten voor de oprichting van negentien revolverende fondsen. Deze figuur gaat over achttien van de negentien revolverende fondsen aangezien bij één revolverend fonds de relevante documenten over de kaderstelling niet vindbaar waren in het digitale statensysteem.



Figuur 17: Kaders goedgekeurd PS bij de oprichting van revolverende fondsen van de vermogende provincies (provincie Fryslân, 2013a; provincie Fryslân, 2013b; provincie Gelderland, 2013b; provincie Gelderland, 2014a; provincie Gelderland 2014c; provincie Gelderland, 2014d; provincie Groningen, 2014; provincie Limburg, 2012; provincie Noord-Brabant, 2012a; provincie Overijssel, 2011; provincie Overijssel, 2012)

Uit figuur 17 wordt duidelijk dat PS in alle gevallen kaders meegegeven hebben ten aanzien van de doelstelling, de maximale omvang van het fonds en de juridische entiteit. Verder valt op dat PS slechts in tien van de achttien gevallen (duidelijke) effecten die bereikt moeten worden met het revolverend fonds hebben meegegeven aan GS. Verder is het ook zo dat de PS van de provincies slechts in zeven van de achttien gevallen duidelijk sectoren beschrijven waarin het fonds dient te investeren.

Tevens blijkt dat naast de kaders die volgen uit de literatuur, zie paragraaf 2.2.1., ook kaders met betrekking tot cofinanciering belangrijk zijn.

De cofinancieringkaders bij de revolverende fondsen houden in dat één deel van de investering (vaak 50%) in een bepaald project verplicht door de markt of door een andere overheidslaag gedaan dient te worden (Könings, 2011). De financiële bedrage van deze marktpartijen leidt er toe dat de impact van de fondsen vergroot wordt. Ook leidt samenwerking met (private) andere kapitaalverstrekkers tot een verkleining van het risico op fondsniveau. Tevens wordt hierdoor het risico op staatssteun beperkt (Provincie Noord- Brabant, 2012a; provincie Gelderland, 2012)

5.1.3. Overzicht kenmerken van de revolverende fondsen.

In appendix F is een overzicht weergegeven van de belangrijkste kenmerken per revolverend fonds van de vermogende provincies. Dit overzicht gaat over negentien revolverende fondsen. Hierin wordt per revolverend fonds de volgende items weergegeven:

- De juridische entiteit
- De organisatie die verantwoordelijk is voor het beheer (de fondsbeheerder).
- Het thema.
- Instrumenten die kunnen worden ingezet.
- Totale omvang van het fonds.
- (Percentage) belegd vermogen per eind 2015.

In deze deelparagraaf worden per item de belangrijkste bevindingen besproken die voortvloeien uit het overzicht van appendix F.

Structuur: Juridische entiteit en de fondsbeheerders.

Uit appendix F valt op dat alle revolverende fondsen van de vermogende provincies de juridische entiteit hebben van een besloten vennootschap. Dit komt overeen met de bevindingen van Dijkman et al (z.d.) (genoemd in paragraaf 2.3.4.1).

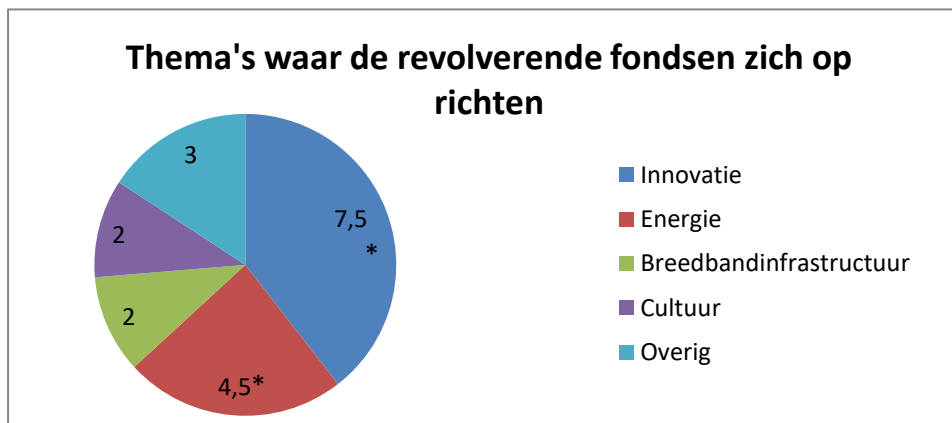
Tevens hebben alle fondsen een externe fondsbeheerder. Dit sluit aan bij de bevindingen uit de literatuur van Buck Consultants International (2012), zie deelparagraaf 2.3.1. Hierbij zijn in veertien van de negentien gevallen de regionale ontwikkelingsmaatschappijen (ROM's) verantwoordelijk voor het beheer van de revolverende fondsen. Het gaat om de volgende ROM's: Noordelijke Ontwikkelingsmaatschappij (NOM; werkzaam in Friesland, Groningen en Drenthe), Oost N.V. (werkzaam in Gelderland en Overijssel), Brabantse Ontwikkelingsmaatschappij (BOM; werkzaam in Noord-Brabant) en Limburgs instituut voor ontwikkelingsfinanciering (LIOF; werkzaam in Limburg) (ECORYS, 2016, p. 7). Deze regionale ontwikkelingsmaatschappijen hebben als doel het stimuleren van de regionale economie en het bevorderen van regionaal ondernemerschap door het versterken van de economische structuur van regio's door zorg te dragen voor meer bedrijvigheid en meer werkgelegenheid in de regio's (ibid.).

Dit proberen ze te doen door te investeren in ontwikkeling en innovatie van nieuwe economische initiatieven en in bedrijventerreinen en de bedrijfsomgeving binnen hun eigen regio (ibid.).

Dit doen ze met behulp van het beheer van de revolverende fondsen van de provincies en door hun 'eigen' fondsen zoals de participatiefondsen die meegefinancierd worden door het Ministerie van Economische Zaken. Uit deze twee typen fondsen volgt ook een nadeel van het onderbrengen van revolverende fondsen bij de ROM's. Door deze fondsen kunnen de ROM's als het ware 'kiezen' bij de aanvragen van de ondernemers welk fonds er wordt ingezet (ibid. p. 14). Dit zou volgens een geïnterviewde voorkomen moeten worden aangezien de ROM's hierdoor ervoor kunnen kiezen om de meest kansrijke projecten bij een bepaald fonds onder te brengen. De geïnterviewde geeft aan dat het belangrijk is dat de provincie hierover regels opstelt in de juridische documenten van de revolverende fondsen.

Er wordt voor de ROM's gekozen door de provincies omdat zo het belangrijkste nadeel verbonden aan het hebben van een externe fondsbeheerder vermeden kan worden: de aanbestedingsprocedure en de daarbij behorende termijn en kosten. Dit aangezien de ROM's aangemerkt mogen worden als de eigen uitvoeringsorganisaties van de provincies (provincie Gelderland, 2012; provincie Groningen, 2014). Een ander voordeel van het inzetten van de ROM's als fondsbeheerders is dat ze een goede trackrecord hebben op gebied van investeringen in marktfondsen (ibid.).

Thema's en instrumenten.



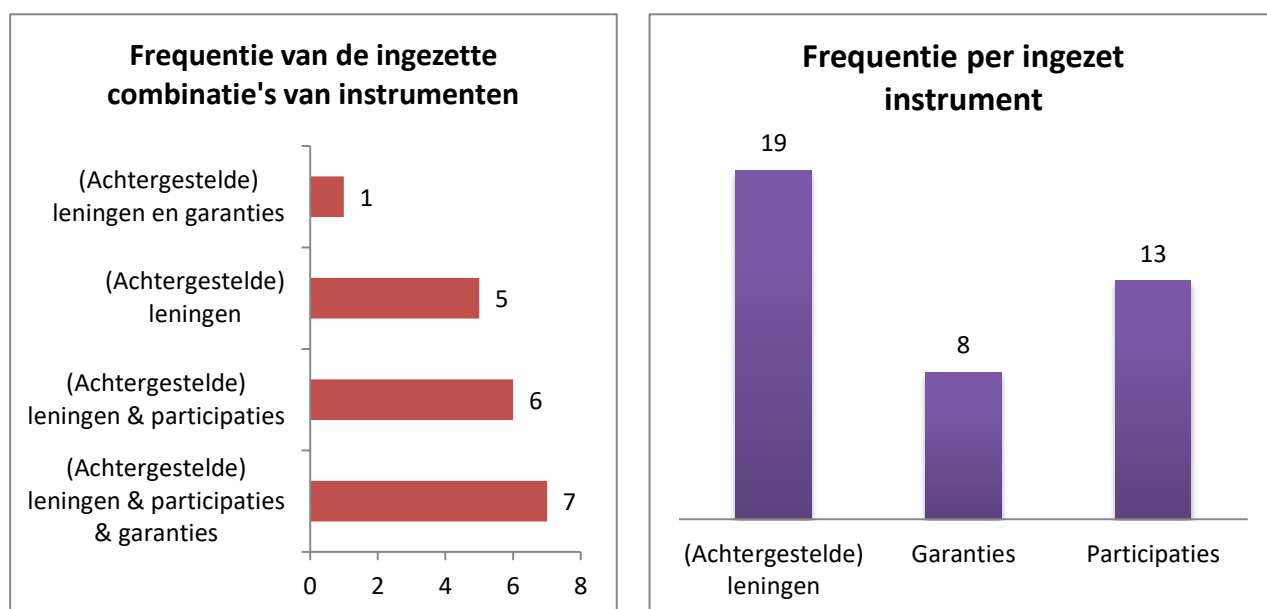
Figuur 18: Thema's waar de revolverende fondsen zich op richten.

* Innovatie- en Energiefonds Gelderland richt zowel op Energie als op Innovatie.

(provincie Fryslân, 2013a; provincie Fryslân, 2013b, provincie Gelderland, 2012; provincie Gelderland, 2013b; provincie Gelderland, 2014a; provincie Gelderland, 2014c; provincie Gelderland, 2014d; provincie Groningen, 2014; provincie Limburg, 2012; provincie Noord-Brabant, 2012a; provincie Overijssel, 2011; provincie Overijssel, 2012)

Uit figuur 18 valt af te lezen dat de meeste revolverende fondsen zich richten op de thema's energie en/of innovatie. Deze thema's zijn populair omdat het voor projecten en ondernemingen die hierop gericht zijn moeilijk is om aan voldoende kapitaal te komen. Banken zijn door de kapitaaleisen (Basel III) terughoudender geworden in het financieren van risicovolle projecten (provincie Noord-Brabant; Könings & Balk, 2011). Bij innovatie leidt dit gebrek aan financiering tot een bedreiging voor zowel het behoud en de groei van werkgelegenheid en bij energie leidt dit gebrek aan financiering ertoe dat de energiedoelstellingen niet voldoende gerealiseerd worden (provincie Groningen; 2014; Fondskarakteristieken, z.d.; provincie Noord-Brabant, 2012a). Door revolverende fondsen kan volgens de provincies het gebrek aan financiering (voor één deel) worden opgelost, zodat zowel innovatie als de realisering van de energiedoelstellingen bevorderd worden (ibid.).

In figuur 19 is weergegeven welke (combinaties) van instrumenten ingezet worden bij de revolverende fondsen van de vermogende provincies:



Figuur 19 en 20: Instrumenten die ingezet worden bij revolverende fondsen (provincie Fryslân, 2013a; provincie Fryslân, 2013b; provincie Gelderland, 2012; provincie Gelderland, 2013b; provincie Gelderland, 2014a; provincie Gelderland, 2014c; provincie Gelderland, 2014d; provincie Groningen, 2014; provincie Limburg, 2012; provincie Noord-Brabant, 2012a; provincie Overijssel, 2011; provincie Overijssel, 2012).

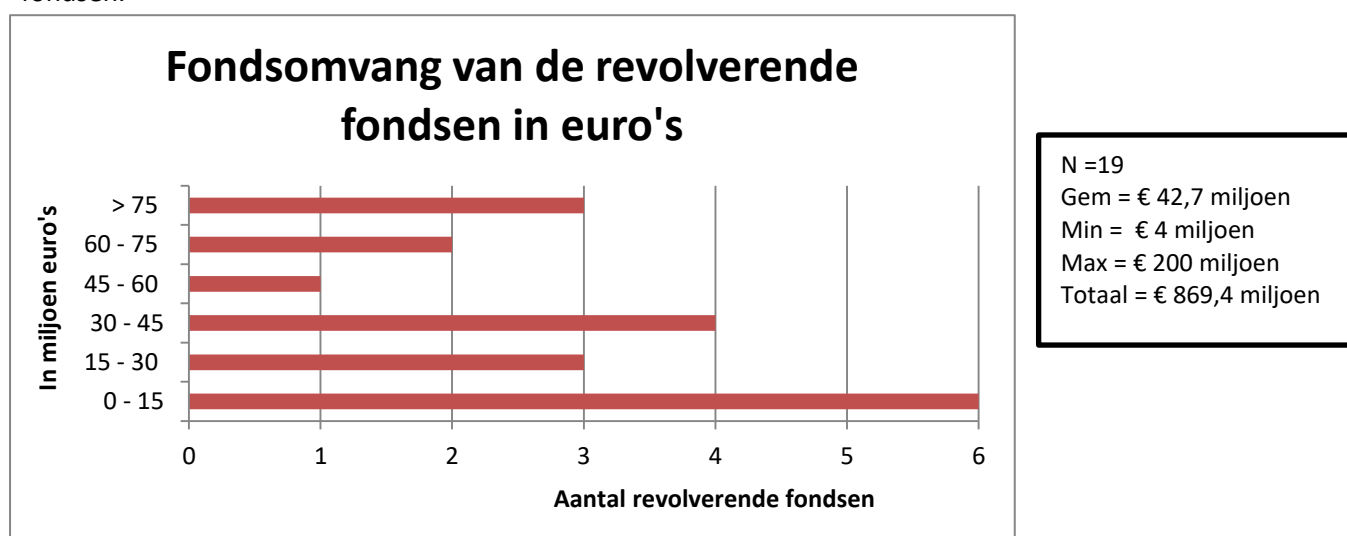
In bovenstaand figuur 19 is weergegeven welke combinatie van instrumenten het meest voorkomen bij revolverende fondsen. Er wordt nooit enkel en alleen voor participaties of garanties gekozen. Er wordt ook niet gekozen voor de combinatie van participaties en garanties. Er wordt het meest gekozen voor de combinatie van (achtergestelde) leningen, participaties en garanties of de combinatie van (achtergestelde) leningen en participaties.

Uit figuur 20 volgt per instrument hoe vaak deze gekozen zijn bij de revolverende fondsen van de vermogende provincies. Hieruit blijkt dat er minder voor garanties wordt gekozen dan participaties en leningen. Uit een interview met één beleidsmedewerker komt naar voren dat dit komt omdat analyses aantonen dat de markt weinig behoefte heeft aan garanties. In een andere provincie wordt er minder voor garanties gekozen uit oogpunt van liquiditeit, claims worden namelijk op onvoorziene momenten afgelost (provincie Overijssel, 2012).

In de interviews is ook ingegaan op de vraag waarom men graag (achtergestelde) leningen en participaties inzet. Hierover werd aangegeven dat deze aantrekkelijk zijn, omdat hierdoor het eigen vermogen van de bedrijven waarin geïnvesteerd wordt omhoog gaat. Door dit vergrote eigen vermogen wordt het makkelijker om andere kapitaalverschaffers voor een project aan te trekken. Verder kwam uit de interviews naar voren dat het aantrekkelijk is voor het fonds om te participeren in ondernemingen omdat hiermee invloed kan worden uitgeoefend op het beleid van deze ondernemingen. Met participaties kan ook worden bewerkstelligd dat een innovatieve en jonge onderneming een groter netwerk krijgt, aangezien nieuwe aandeelhouder(s) of nieuwe leden van de RvC dit met zich meebrengen. Een ander voordeel van participaties is volgens de geïnterviewden dat het succes van een bedrijf invloed heeft op het bedrag dat revolveert. Het is namelijk mogelijk om door één participatie in een sterk winstgevende onderneming de verliezen die gemaakt zijn bij andere ondernemingen te compenseren.

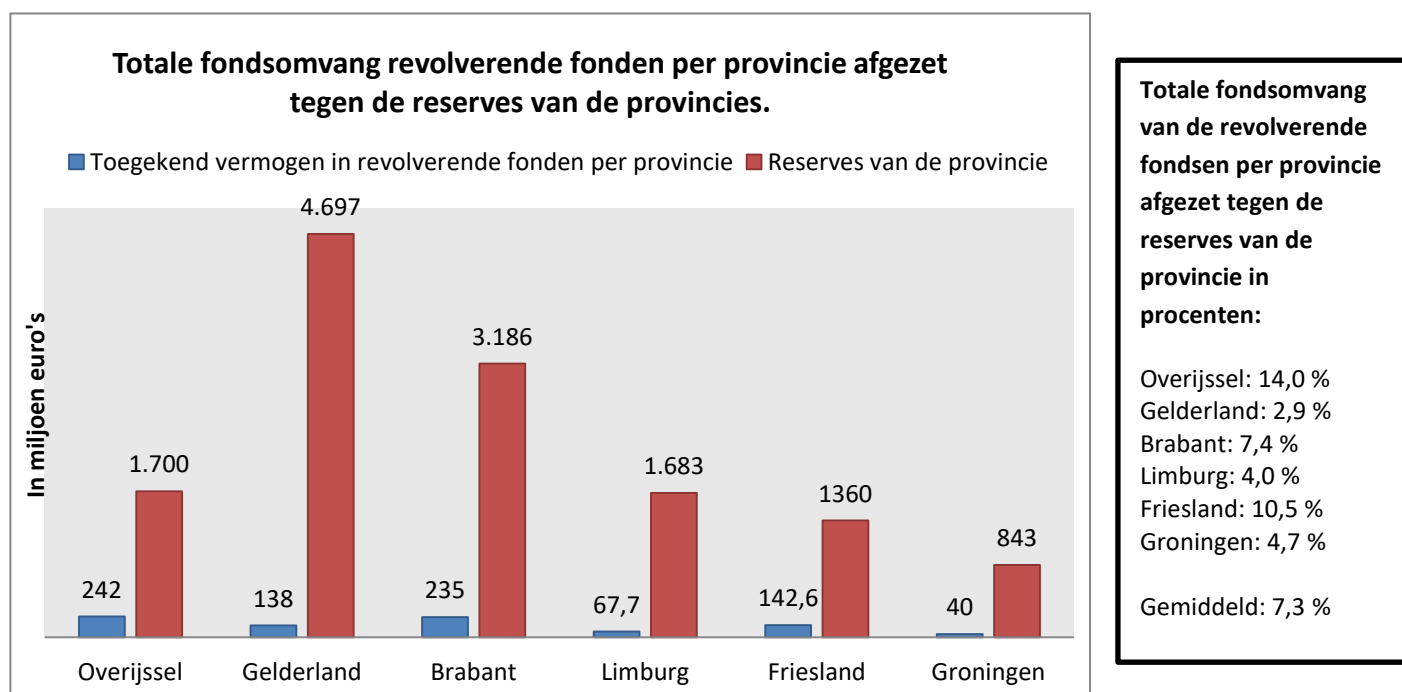
Fondsomvang in de revolverende fondsen.

Onderstaand figuur 21 laat de fondsomvang in euro's zien voor de verschillende revolverende fondsen.



Figuur 21: Fondsomvang van de revolverende fondsen (provincie Fryslân, 2013a; provincie Fryslân, 2013b, provincie Gelderland, 2012; provincie Gelderland, 2013b; provincie Gelderland, 2014a; provincie Gelderland, 2014c; provincie Gelderland, 2014d; provincie Groningen, 2014; 2014; provincie Limburg, 2012; provincie Noord-Brabant, 2012a; provincie Overijssel, 2011;

Uit het figuur valt allereerst op dat grote verschillen bestaan tussen de fondsen qua omvang. Zo bevat het grootste fonds € 200 miljoen en het kleinste fonds € 4 miljoen. Verder valt op dat de meeste fondsen die opgericht worden een fondsomvang hebben van onder de € 50 miljoen. Zes van de eenentwintig fondsen hebben een fondsomvang onder de € 15 miljoen. Bij fondsen onder de € 10 miljoen bestaat volgens de geïnterviewden het risico dat men het geld niet genoeg kan spreiden over verschillende projecten. Tevens geven de geïnterviewden aan dat bij kleine fondsen de beheerskosten veelal hoog zijn in verhouding tot het vermogen van het fonds. Dit nadeel wordt ook aangehaald door de provincie Friesland bij de oprichting van het Doefonds (2013a). Door de geïnterviewden uit PE wordt ook aangegeven dat deze nadelen de reden zijn dat binnen PE fondsen gekozen is voor een minimum omvang van € 5 tot € 10 miljoen (NVP, 2005).



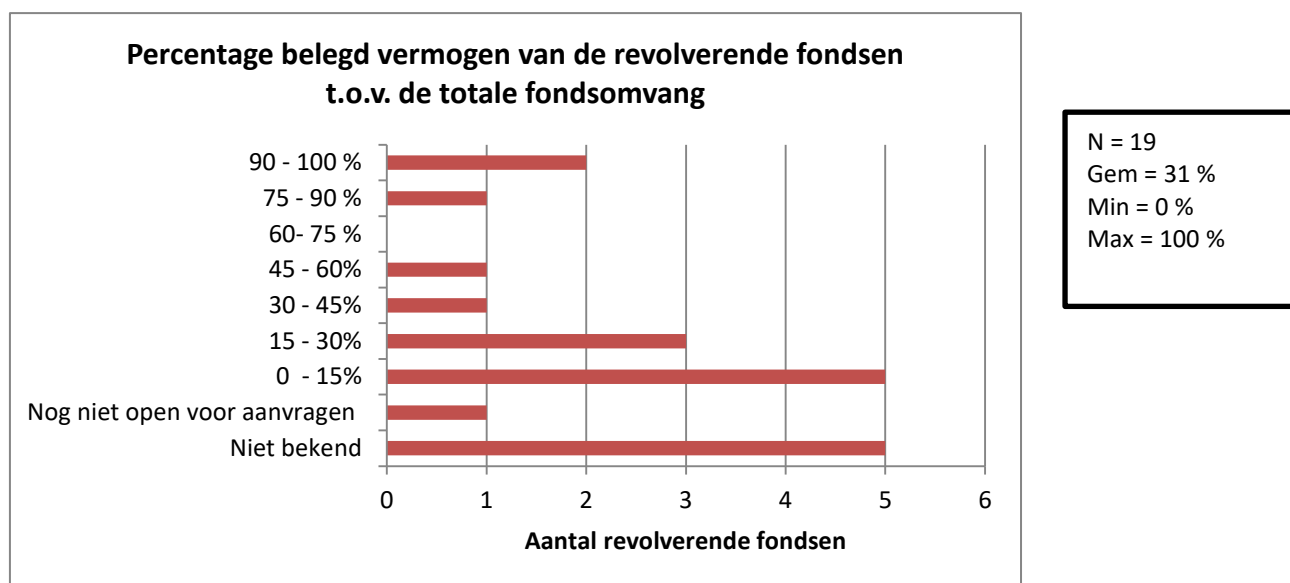
Figuur 22: Overzicht toegekend vermogen in revolverende fondsen per provincie (provincie Overijssel, 2016; provincie Gelderland, 2016; provincie Noord-Brabant, 2016; provincie Limburg, 2016; provincie Friesland, 2016; provincie Groningen, 2016).

Bovenstaand figuur 22 laat zien per provincie hoeveel geld in revolverende fondsen is geïnvesteerd in absolute aantallen en het percentage van het eigen vermogen. In absolute aantallen investeren de provincies gemiddeld € 130 miljoen. Tevens investeren de provincies gemiddeld 7,3 % van hun eigen vermogen. Verder blijkt dat er grote verschillen bestaan tussen de provincies. De provincie Overijssel heeft het meest geïnvesteerd in revolverende fondsen (€ 242 miljoen in absolute aantallen en 14 procent van zijn eigen vermogen). De provincie Groningen heeft het minst geïnvesteerd in absolute aantallen namelijk € 40 miljoen. Echter heeft de provincie Groningen niet het minst geïnvesteerd indien er gekeken wordt naar het percentage van het eigen vermogen dat er door een provincie geïnvesteerd is in revolverende fondsen.

In dat geval heeft de provincie Gelderland het minst geïnvesteerd namelijk 2,9 procent van zijn eigen vermogen. Echter zou dit ook kunnen komen omdat de provincie Gelderland een veel groter aandeel eigen vermogen (reserves) heeft dan de andere provincies.

Percentage belegd vermogen bij de revolverende fondsen.

In figuur 23 is weergegeven welke percentages van de totale fondsomvang door de revolverende fondsen belegd zijn per eind 2015.



Figuur 23: Percentage belegd vermogen door de revolverende fondsen eind 2015 (provincie Overijssel, 2016; provincie Gelderland, 2016; provincie Noord-Brabant, 2016; provincie Limburg, 2016; provincie Friesland, 2016; provincie Groningen, 2016).

Uit het figuur valt af te lezen dat één revolverend fonds eind 2015 nog niet open is voor financieringsaanvragen. Dit fonds is op 29 februari 2016 opengestaan voor aanvragen (operationeel). Verder is het percentage belegd vermogen bij vijf revolverende fondsen niet vermeld in de jaarverslagen, en hierdoor is dit percentage niet bekend. Verder kan eruit worden opgemaakt dat 31 % van het vermogen van de revolverende fondsen belegd is. Dit is ook wel te verklaren aangezien de meeste fondsen pas sinds 2013 en 2014 operationeel zijn. Zie appendix F om per revolverend fonds te zien wanneer deze operationeel is geworden. Er is een fonds waarbij het overgrote deel van het vermogen belegd is en er is één fonds die al helemaal gecommiteerd is, dit zijn beide fondsen die al langer operationeel zijn (sinds 2009 en 2011).

5.1.4. Samenvatting.

Nu de huidige situatie van de revolverende fondsen van de vermogende provincies in kaart gebracht en geanalyseerd is, kunnen deelvraag drie en deelvraag vier beantwoord worden.

Deelvraag drie luidt: *“Welke revolverende fondsen kennen de vermogende provincies en welke kaders hebben Provinciale Staten daarbij gesteld”?* Zie kader 9 voor de beantwoording van deze deelvraag.

Kader 9. Beantwoording deelvraag 3.

Aantal revolverende fondsen: De vermogende provincies hebben in totaal 19 revolverende fondsen. Er zitten grote verschillen in het aantal revolverende fondsen per provincie. Zo heeft Gelderland zeven revolverende fondsen en de provincie Groningen één.

Kaderstelling PS: De kaderstelling over het fonds richt zich voornamelijk:

- Het doel.
- De effecten.
- De juridische entiteit.
- Instrumenten.
- Staatssteunkaders.
- Cofinancieringskaders.
- Revolverendheidspercentage.

Nu zal deelvraag vier beantwoord worden: *“Welke kenmerken hebben de operationele revolverende fondsen van de vermogende provincies”?* Zie kader 10 voor de beantwoording van deze deelvraag.

Kader 10. Beantwoording deelvraag 4.

Juridische entiteit: Op één uitzondering na hebben alle revolverende fondsen de juridische entiteit van een besloten vennootschap.

Fondsbeheerder: Alle revolverende fondsen hebben een externe fondsbeheerder. Hierbij zijn in de meeste gevallen de regionale ontwikkelingsmaatschappijen verantwoordelijk voor het beheer van de revolverende fondsen.

Thema's: De meeste revolverende fondsen richten zich op innovatie en energie.

Instrumenten: Garanties worden minder ingezet bij de revolverende fondsen dan leningen en participaties.

Omvang: Er zitten grote verschillen in de omvang van de revolverende fondsen en hoeveel geld er door de provincies geïnvesteerd is in revolverende fondsen. De provincies investeren gemiddeld gezien 7,3 % van hun eigen vermogen in de revolverende fondsen.

Belegd vermogen: Per eind 2015 is 31 % van het totale fondsvermogen van de revolverende fondsen van de provincies al belegd.

5.2. Bestuurlijke inrichting van Energiefonds Brabant, Innovatie- en Energiefonds Gelderland en Innovatiefonds Overijssel.

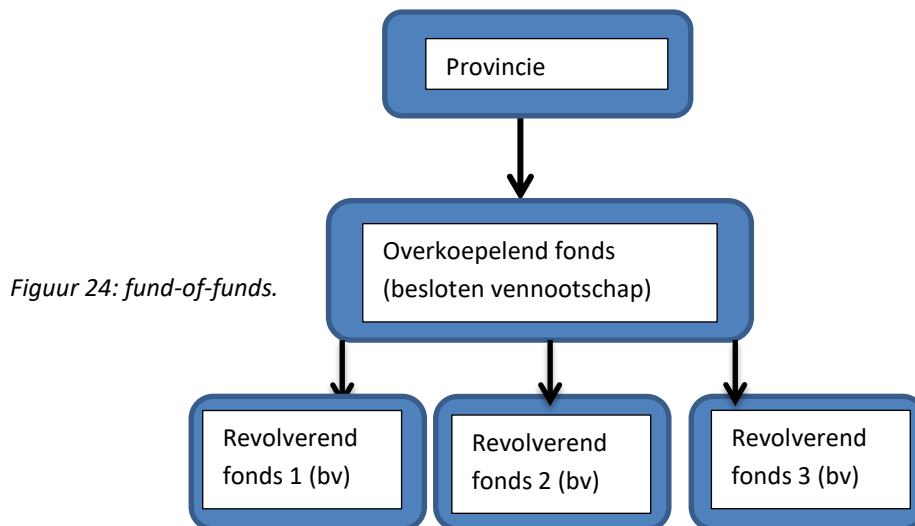
In deze paragraaf zal aandacht worden geschonken aan de opzet van de bestuurlijke inrichting van de geselecteerde revolverende fondsen: Energiefonds Brabant, Innovatie- en Energiefonds Gelderland en Innovatiefonds Overijssel. Hierbij wordt achtereenvolgens ingegaan op de juridische structuur (deelparagraaf 5.2.1.), het investeringsmandaat (deelparagraaf 5.2.2.), de informatievoorziening van GS aan PS (deelparagraaf 5.2.3.), de verantwoordings- en toezichtsrelatie tussen de RvB en de aandeelhouder(s) (deelparagraaf 5.2.4.), verantwoordingsrelatie van de investeringscommissie (deelparagraaf 5.2.5.) en de samenstelling van de RvB en de investeringscommissie (deelparagraaf 5.2.6.). Als laatst wordt (deelparagraaf 5.2.7.) een antwoord gegeven op deelvraag vijf: *“Hoe ziet de bestuurlijke inrichting van de geselecteerde revolverende fondsen van de provincies eruit?”*

5.2.1. De juridische structuur van de revolverende fondsen.

In deze deelparagraaf staat de juridische structuur van de revolverende fondsen centraal. Hierin wordt er aandacht besteed aan de rechtsvormen (de juridische entiteit) van de geselecteerde casussen, en welke redenen er volgens de geïnterviewden en documenten waren om voor deze vormen te kiezen. Tot slot gaat deze deelparagraaf over de fondsbeheerder van het werkfonds als over de fondsbeheerder van de holding. Zie appendix G waarin per revolverend fonds vermeld staat hoe de juridische structuur eruit ziet.

Fund-of-funds.

Opvallend aan de juridische structuren van zowel Innovatiefonds Overijssel, Energiefonds Brabant als aan de structuur van Innovatie- en Energiefonds Gelderland is dat er in al deze gevallen gekozen is voor een fund-of-funds structuur. Dit betekent dat er een overkoepelend fonds (holding) is ingesteld tussen de provincie en de werkfondsen. Zie figuur 24 voor een schematische weergave van een fund-of-funds structuur bij revolverende fondsen. Bij het werkfonds Innovatiefonds Overijssel is dit Houdstermaatschappij Fondsen Overijssel B.V. (HFO), bij Innovatie- en Energiefonds Gelderland (IEG) is dat het Topfonds Gelderland B.V. en bij het Energiefonds Brabant is dit de BOM Holding B.V. De provincie heeft in een fund-of-funds structuur een directe relatie met de holding en niet met de daaraan gelieerde werkfondsen. De holding is de verbonden partij van de provincie.



De medewerkers van de holdingfondsen hebben bij de revolverende fondsen de volgende taken: het bewaren en beheren van de administratie van de werkfondsen, het controleren van de verslaglegging van de beheerder, rapporteren over de prestaties van de werkfondsen richting de belegger (de aandeelhouder (GS)) en de RvC en zorgen voor de (juridische) oprichting en ontbinding van de werkfondsen (Rekenkamer Oost-Nederland, 2014). Echter is bij de drie geselecteerde fondsen wel opgenomen in de Statenvoorstellen en Statenbesluiten dat GS en PS nog steeds meebeslissen over de oprichting, het investeringsreglement en de ontbinding van de werkfondsen (provincie Gelderland, 2012; provincie Noord-Brabant, 2013b; provincie Overijssel, 2013b).

Binnen deze structuur zijn de medewerkers van de werkfondsen verantwoordelijk voor het feitelijke management van de fondsen. Dit houdt in dat zij de uitvoeringsvoorstellen opstellen en uitvoeren, activa kopen en de verslaglegging en administratie op fondsniveau verzorgen (Rekenkamer Oost-Nederland, 2014).

Voor- en nadelen van een fund-of-funds structuur.

Als grootste voordeel van de fund-of-funds structuur wordt genoemd dat er hierdoor maar één sturings- en verantwoordingslijn voor de provincie is (provincie Gelderland, 2014b). Door het fund-of-funds kan namelijk inzicht verkregen worden in het functioneren van alle bij de holding behorende dochterondernemingen (ibid.). Dit maakt de sturing door de provincie, bijvoorbeeld op risicomanagement, eenvoudiger en efficiënter (Rekenkamer Oost-Nederland, 2014). Een bijbehorend voordeel voor de provincie is dat er door de fund-of-funds structuur minder bureaucratielast is (provincie Gelderland, 2012). Aangezien de provincies enkel met één partij (de holding) hoeven te overleggen en niet langer met alle afzonderlijke werkfondsen.

Daarnaast wordt door de fund-of-funds structuur een wildgroei aan verbonden partijen voorkomen (ibid.). Aangezien enkel de holding aan te merken is als één verbonden partij, en niet langer alle afzonderlijke losse revolverende fondsen (werkfondsen). Tevens is een voordeel van de fund-of-funds structuur dat er een grote mate van risicospreiding mogelijk is, omdat er verschillende werkfondsen zijn waarin één deel van het geld wordt belegd. Tot slot kan de fund-of-funds structuur belastingvoordeel opleveren: een holding als fiscale eenheid met de werkfondsen (Rekenkamer Oost-Nederland, 2014)

Een nadeel van de fund-of-funds structuur is volgens de geïnterviewden dat er sprake kan zijn van hogere beheerskosten. Aangezien zowel de fondsbeheerder van het werkfonds betaalt dient te worden als de fondsbeheerder van de holding. Dit nadeel van de fund-of-funds structuur werd ook aangegeven door de PE experts (zie paragraaf 4.2.).

Fondsbeheerder van de holding en fondsbeheerder van het werkfonds.

Bij twee van de drie geselecteerde revolverende fondsen hebben de holding en het werkfonds dezelfde fondsbeheerder. Enerzijds komt uit de interviews naar voren dat dit uit oogpunt van duidelijkheid over de taakverdeling wenselijk is. Het hebben van dezelfde beheerder voorkomt ook dat er langere procedures zijn, omdat de fondsbeheerder van de holding en de fondsbeheerder van het werkfonds zich niet constant over dezelfde vragen hoeven te buigen. Verder voorkomt het hebben van dezelfde beheerder volgens de geïnterviewden ook onduidelijkheden qua rolverdeling.

Echter is er bij één revolverend fonds gekozen voor twee verschillende fondsbeheerders voor de holding en het werkfonds. Hierbij gaven de geïnterviewden aan dat hierdoor de rollen van bewaarder en beheerder gescheiden zijn. De bewaarder is de fondsbeheerder van de holding/overkoepeld fonds. De beheerder is de fondsbeheerder van het werkfonds. Het is volgens deze geïnterviewden van belang dat de beheerder afkomstig is van een andere organisatie dan de bewaarder, aangezien de bewaarder de beheerder moet controleren en dit moeilijker wordt om goed uit te voeren indien de bewaarder en de beheerder afkomstig zijn van dezelfde organisatie.

Rechtsvorm.

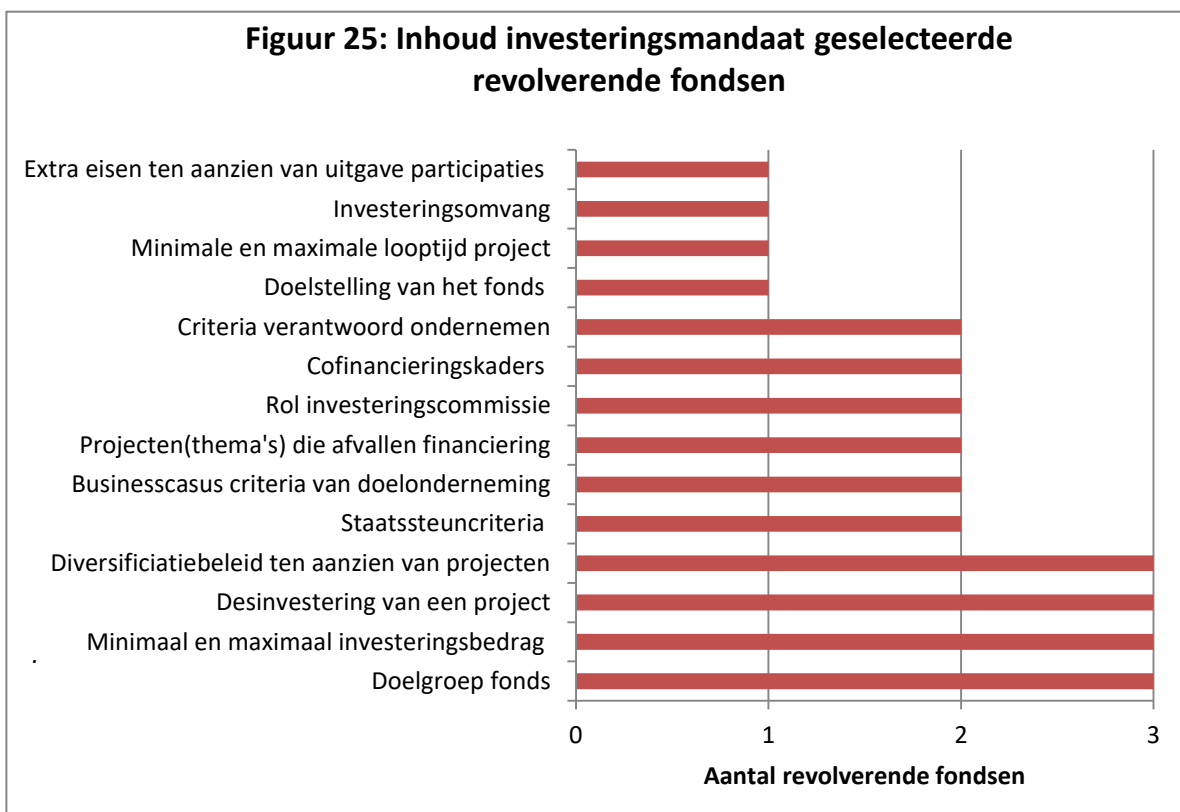
De drie geselecteerde revolverende fondsen hebben allemaal de juridische entiteit van een besloten vennootschap. De geïnterviewden gaven aan dat een bv aantrekkelijk is omdat ze binnen de wet is geregeld (dit in tegenstelling tot de cv). Bovendien kan volgens de geïnterviewden in een bv makkelijk geregeld worden dat een aandeelhouder 100 procent eigenaar is. De respondenten gaven aan dit voor hun van belang is omdat men geen behoefte heeft aan iemand die ook invloed kan uitoefenen op de hoofdlijnen van het beleid waaronder de criteria van de investeringen (het mandaat). Verder gaven ze aan dat een naamloze vennootschap niet voor de hand ligt aangezien er

geen behoefte is aan overdraagbaarheid van aandelen. In subparagraaf 2.3.4.1. werd ook al aangegeven dat de overdraagbaarheid van aandelen niet wenselijk is bij revolverende fondsen.

Eén van de geïnterviewden heeft aangegeven dat een commanditaire vennootschap niet mee is genomen in de keuze voor de juridische entiteit van een bepaald revolverend fonds. Twee geïnterviewde beleidsmedewerkers gaven aan dat een cv niet voor de hand ligt bij de geselecteerde revolverende fondsen omdat er geen wens is om met meerdere investeerders samen een gemeenschappelijk doel na te streven. Echter is dit argument te weerleggen door de PE literatuur (NVP, 2005, p. 18). Hieruit blijkt namelijk dat binnen één commanditaire vennootschap men er ook voor had kunnen kiezen om de fondsbeheerder één procent van het totale fondsvermogen te laten beleggen, waardoor de provincie nog steeds de bepalende investeerder bleef. Op basis hiervan kon de provincie nog steeds voor de commanditaire vennootschap kiezen, waarbij er grote vrijheid bestaat ten aanzien van de inhoud van de samenwerkingsovereenkomst tussen de GP en LP (winstverdeling, bevoegdheden, toe- en uittreden) (Wolters Kluwer fiscaal plus, 2014).

5.2.2. Het investeringsmandaat.

Uit figuur 25 valt af te leiden wat de inhoud is van het investeringsmandaat van de geselecteerde fondsen. Er is bewust gekozen om de inhoud van het mandaat niet per revolverend fonds in een figuur weer te geven, aangezien deze scriptie niet tot doel heeft een oordeel te vellen over de geselecteerde revolverende fondsen.



Bron: provincie Gelderland, 2011; Innovatiefonds Overijssel, 2013, Energiefonds Brabant, 2013b

Indien figuur 25 vergeleken wordt met kader 4, die vermeld staat in subparagraaf 2.3.4.3. valt op dat de elementen die besproken worden in het investeringsmandaat van de geselecteerde fondsen veelal overeenkomen met de minimale richtlijnen van de EVCA (2014) voor de inhoud van de investeringsmandaat. De investeringsmandaten van de fondsen vullen de richtlijnen van de EVCA (2014) echter aan op een aantal punten: de rol van de investeringscommissie, staatssteuncriteria, procedures ten aanzien van desinvesteringen van projecten en de wijze waarop de businesscase van een doelonderneming beoordeeld moet worden.

5.2.3. Informatievoorziening van Gedeputeerde Staten aan Provinciale Staten

In deze paragraaf staat de opzet van de informatievoorziening van GS aan PS centraal. In appendix I staat vermeld welke afspraken over de informatievoorziening van GS per geselecteerd revolverend fonds zijn opgenomen. Bij alle fondsen is afgesproken dat PS informatie verkrijgen van GS over het fonds door middel van tussentijdse rapportages, jaarverslagen, evaluaties en paragrafen die opgenomen worden in de jaarrekening en begroting conform het BBV (provincie Noord-Brabant, 2013a; provincie Gelderland, 2012; provincie Overijssel, 2014a; provincie Overijssel, 2015a). Hoe hieraan vorm dient te worden gegeven volgens de geïnterviewden en de afspraken binnen de Statenvoorstellen wordt hieronder uiteengezet.

Tussentijdse rapportages.

In de tussentijdse rapportages dient door GS verslag gedaan te worden over de voortgang van de holding en de werkfondsen (ibid.). De tussentijdse rapportages moeten ervoor te zorgen dat PS procesinformatie ontvangen. In deze rapportages zouden de volgende elementen aan bod moeten komen: investeringen die zijn gedaan, welke investeringen op dit moment lopen, de huidige marktsituatie, risicovolle projecten, wijzigingen in de organisatorische aard, de groeivoorspellingen van het fonds etc. (ibid.).

Jaarrapportages.

PS moeten volgens de afspraken één keer per jaar een jaarverslag over de holding en de daarbij horende werkfondsen van GS ontvangen (ibid.). In dit jaarverslag zouden volgens de geïnterviewden en de afspraken binnen de juridische documenten de volgende elementen aan bod moeten komen: de huidige stand van zaken met betrekking tot kapitaalverstrekkingen, de financiële prestaties, de risico's, de verwachting ten aanzien van de mate van revolverendheid, fonds- en marktontwikkelingen en de compliance aan wet en regelgeving etc. (ibid.). Deze jaarrapportages hebben als doel het verstrekken van procesinformatie aan PS. Deze jaarrapportages zijn volgens de geïnterviewden ter controle van de naleving van het mandaat.

Daarnaast bieden ze, volgens de provinciale voorstellen van twee provincies, de gelegenheid om aanpassingen door te voeren in de middelenverdeling (provincie Overijssel, 2015b; provincie Gelderland, 2012). Om deze reden dienen bij deze twee revolverende fondsen de jaarrapportages besproken te worden in PS. Daarnaast is bij deze twee geselecteerde revolverende fondsen een briefing toegezegd waarin nadere toelichting gegeven moet worden op de resultaten van het afgelopen jaar alsmede een vooruitblik op het komende jaar (ibid.).

Paragraaf Verbonden partijen in de begroting en het jaarverslag van de provincie.

Bij zowel de begroting als bij het jaarverslag van de provincie dient op basis van art. 9 lid 2 BBV een paragraaf opgenomen te worden over de verbonden partijen. Bij de drie revolverende fondsen zijn zoals al gezegd de holdings (BOM Holding, Topfonds Gelderland en Houdstermaatschappij Overijssel) de verbonden partij. Er moeten in de paragraaf Verbonden partijen de volgende elementen over de verbonden partijen worden opgenomen (art. 15 lid 2 BBV):

- a). Het openbaar belang dat door de verbonden partij behartigd wordt.
- b). Het belang dat de provincie in de verbonden partij heeft.
- c). De verwachte omvang van het eigen vermogen en het vreemd vermogen van de verbonden partij aan het begin en aan het einde van het begrotingsjaar.
- d). De verwachte omvang van het financiële resultaat van de verbonden partij in het begrotingsjaar.
- e). De eventuele risico's van de verbonden partij voor de financiële positie van de provincie.

Evaluaties

In de afspraken bij de geselecteerde revolverende fondsen is opgenomen dat er om de vier jaar evaluaties plaats dienen te vinden en dat deze uitgevoerd moeten worden door de ambtenaren van de provincie (provincie Noord-Brabant, 2013a; provincie Gelderland, 2014; provincie Overijssel, 2014). Uit de interviews met de beleidsmedewerkers volgt dat er gekozen is voor vier jaar aangezien de uitkomsten van deze evaluatie zo meegenomen kunnen worden in de afwegingen van de nieuwe coalitie. Daarnaast wordt door de geïnterviewden aangegeven dat er voor vier jaar is gekozen aangezien het fonds enige opstarttijd nodig heeft om goed te kunnen functioneren. Bovendien is het niet mogelijk om de effecten van een bepaald revolverend fonds te meten, indien de evaluaties in een te vroeg stadium plaatsvinden.

Uit de interviews komt naar voren dat de hoofdvragen die binnen evaluaties beantwoord zouden moeten worden, vragen zijn als: In welke mate voldoet het fonds aan de beoogde maatschappelijke doelstellingen? Functioneert het fonds zoals verwacht werd? Dienen er aanpassingen te worden doorgevoerd in het investeringsmandaat vanwege de huidige marktontwikkelingen?

Het is afhankelijk van de focus van de hoofdvraag of er voornamelijk effectinformatie of procesinformatie wordt verkregen. Om dergelijke hoofdvragen te beantwoorden moet volgens de geïnterviewden en de afspraken binnen de provinciale stukken een overzicht worden verkregen van een aantal elementen zoals: de huidige resultaten van het fonds, de maatschappelijke effecten en de marktontwikkelingen (provincie Noord-Brabant, 2013a). Indien op basis van deze evaluatie blijkt dat het fonds onvoldoende zijn doelstellingen behaalt, kan worden besloten door PS tot bijstelling van het mandaat of tot beëindiging van het fonds (ibid.).

Hoewel deze deelparagraaf zich richt op informatievoorziening aan PS, worden er ook enkele documenten/voorstellen besproken waar PS mee moet in stemmen voordat deze ten uitvoer komen. Deze zullen hieronder worden belicht.

Het strategisch beleidsplan

Bij alle drie de revolverende fondsen moet er om de vier jaar een strategisch beleidsplan worden uitgebracht (provincie Gelderland, 2012; provincie Noord-Brabant, 2013; Houdstermaatschappij Overijssel; 2014a). Binnen het strategisch beleidsplan wordt vastgesteld wat de doelen zijn voor het revolverende fonds voor de komende vier jaar. Tevens staat in het strategisch beleidsplan met welk plan men de doelen verwacht te realiseren (ibid.). Bij één revolverend fonds dienen PS met dit plan in te stemmen voordat deze ten uitvoer wordt gebracht (provincie Overijssel, 2015a). Binnen deze provincie wordt het strategisch beleidsplan gezien als het document waarin de kaders beschreven staan voor de komende vier jaar. De geïnterviewde gaf aan dat de kaderstellende rol van PS invulling krijgt doordat PS de mogelijkheid krijgen om (niet) in te stemmen met het plan.

Het strategisch beleidsplan gaat bij twee revolverende fondsen niet naar PS (provincie Gelderland, 2012; provincie Noord-Brabant, 2013a). De geïnterviewden van deze twee revolverende fondsen gaven beiden aan dat dit komt doordat er bewust een scheiding is gemaakt in de rollen en verantwoordelijkheid van PS, GS en de fondsbeheerder. Het beslissen over de investeringen wordt door de geïnterviewden gezien als een verantwoordelijkheid die men op basis van de kwaliteit van de projecten dient te nemen en niet op basis van politieke voorkeuren.

Investerings boven een bepaald percentage.

De betrokkenen bij de revolverende fondsen verschillen met elkaar van mening over of het wenselijk is dat PS meebepalen over investeringen boven een bepaald percentage. Bij twee revolverende fondsen moeten PS goedkeuring geven voor investeringen die groter zijn dan 15 procent van het maximale investeringsvolume (provincie Gelderland, 2012; provincie Overijssel, 2015a).

Hiervoor is bij deze twee provincies gekozen omdat zij vinden dat het bij deze investeringen om risicovolle investeringen gaat, namelijk als het bedrijf waarin geïnvesteerd is failliet gaat zijn ze één groot deel van het fondsvermogen kwijt. Verder geeft de beleidsmedewerker van één van de provincies aan dat het voorleggen van de investeringen aan PS boven de 15 procent het voordeel heeft dat wanneer een onderneming failliet gaat, de investering een heel bewuste keuze is geweest van PS. Hierdoor kan volgens de geïnterviewde PS niet zeggen dat ze verrast zijn. Een ander voordeel volgens de geïnterviewden is dat PS invloed geven over grootte investeringen ervoor zorgt dat een revolverend fonds niet te ver van PS afstaat.

Bij één revolverend fonds wordt geen goedkeuring gevraagd aan PS bij investeringen boven een bepaald percentage of bedrag (provincie Noord-Brabant, 2013a). De geïnterviewde geeft aan dat het niet de taak van PS is om te oordelen over de kwaliteit van afzonderlijke projecten, aangezien het oordelen over afzonderlijke projecten een uitvoeringstaak is. Verder geeft deze geïnterviewde ook aan dat het niet wenselijk is dat PS oordelen over afzonderlijke projecten, aangezien men beslissingen over het honoreren van investeringsaanvragen dient te nemen op basis van de kwaliteit van de projecten en niet op basis van politieke voorkeuren. Tevens wordt er aangegeven dat het ook vanuit ook oogpunt van doorlooptijd niet wenselijk is, aangezien het al snel een paar maanden duurt voordat PS over de investering hebben beslist.

5.2.4. Verantwoording en toezichtsrelatie tussen de RvB en de aandeelhouder(s).

In deze deelparagraaf staat de opzet van de verantwoording- en toezichtsrelatie tussen de RvB en de aandeelhouder(s) centraal. In appendices J en K staan vermeld welke afspraken zijn gemaakt over de verantwoordings- en toezichtsrelatie tussen de RvB en de aandeelhouder(s). Bij alle revolverende fondsen zijn afspraken gemaakt over het gebruik van strategische beleidsplannen, jaarlijkse investeringsplannen, tussentijdse rapportages en jaarrapportages (provincie Gelderland, 2012; provincie Noord-Brabant, 2013a; provincie Overijssel, 2015a). Hoe hieraan vorm wordt gegeven is hieronder uiteengezet.

Jaarrapportage.

Aan het eind van het boekjaar dient er door de RvB een jaarrapportage aangeleverd te worden aan de AVA en de RvC. In de juridische documenten is afgesproken dat hierbij aandacht moeten worden gegeven aan een winst- en verliesrekening, een balans en een toelichting daarop (Topfonds Gelderland, 2013a; provincie Noord-Brabant, 2013; HFO, 2014). Daarnaast dient er een overzicht van de gedane investeringen te worden verstrekt alsmede de realisatiecijfers ten opzichte van de begroting en de daarmee gerealiseerde doelstellingen. Hierbij moeten ook gekeken worden naar de continuïteit van de organisatie (o.a. beoordelen solvabiliteit en liquiditeit) (HFO, 2014).

De aandeelhouder(s) hebben de statutaire bevoegdheid om de jaarrekening af te keuren. Het is een aanwijzing dat er ontwikkelingen binnen de vennootschap hebben plaatsgevonden die niet de instemming van de aandeelhouder(s) hebben. Het afkeuren van een jaarrekening leidt meestal dan ook tot ingrijpende maatregelen in de RvB (provincie Gelderland, 2013a).

Tussentijdse rapportages.

Naast het strategisch beleidsplan en het investeringsprogramma moeten bij de geselecteerde revolverende fondsen tussentijdse rapportages (frequentie tussen twee en vier keer per jaar) uitgebracht worden door de RvB aan de RvC en de aandeelhouder(s) (provincie Noord-Brabant, 2013a; provincie Gelderland, 2012; provincie Overijssel, 2015b).

Deze tussentijdse rapportages zijn volgens de geïnterviewden van belang, omdat de stakeholders hierdoor kunnen zien wat de huidige stand van zaken is. In deze tussentijdse rapportages dienen volgens de afspraken binnen de juridische documenten van alle drie de revolverende fondsen aandacht te worden besteed aan de kapitaalverstrekkingen: wat zijn de gedane investeringen, wat zijn de huidige investeringen, de beëindigde investeringen, afgewezen aanvragen, alsmede een prognose met betrekking tot de activiteiten die gepland zijn voor de komende periode, marktontwikkelingen, risicovolle projecten, de stand van zaken met betrekking tot de prestatie-indicatoren van de fondsen en de financiële indicatoren zoals het benodigd kapitaal (ibid.). Naast deze tussentijdse rapportages staat in de juridische stukken van één revolverende fonds vermeld dat het van belang is dat er meerdere keren per jaar gerapporteerd moet worden over het bestaan en de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen van het revolverend fonds (HFO, 2014b).

Overleggen.

Aansluitend op deze tussentijdse rapportages moeten er overleggen plaatsvinden tussen de RvB van het revolverend fonds/RvB van de holding en de aandeelhouder(s). Deze zouden volgens de afspraken binnen de juridische documenten van de geselecteerde revolverende fondsen moeten gaan over de financiële ontwikkelingen en het risicobeheer van het revolverend fonds (Topfonds Gelderland, 2013a; provincie Noord-Brabant, 2013; HFO, 2014).

Hoewel deze deelparagraaf zich richt op de verantwoording door de RvB aan de aandeelhouders, worden er ook enkele documenten/voorstellen besproken waar aandeelhouders en de RvB beide invloed op hebben voordat deze ten uitvoer komen. Deze zullen hieronder worden belicht.

Strategisch beleidsplan.

Bij alle drie de revolverende fondsen dient de fondsbeheerder om de drie of vier jaren een strategisch beleidsplan op te stellen. Deze moet vervolgens worden vastgesteld door de aandeelhouder(s) (GS) (provincie Gelderland, 2012; provincie Noord-Brabant, 2013a; provincie Overijssel, 2015a).

Binnen het strategisch beleidsplan moeten de lange termijnstrategie en doelen van het revolverend fonds beschreven worden en het plan op basis waarvan het fonds deze doelstellingen verwacht te realiseren (ibid.). De fondsbeheerders geven aan dat een investeringsplan belangrijk is, omdat op basis hiervan duidelijk wordt waarop gestuurd dient te worden ten aanzien van de investeringen in de projecten. De provincies vinden het strategisch beleidsplan belangrijk omdat ze zo kunnen bewaken of dat de koers van de revolverende fondsen in overeenstemming blijft met de publieke belangen van de provincie. Anderzijds willen ze ook in staat zijn om te beoordelen of er mogelijke financiële risico's ontstaan door de strategische koers (provincie Gelderland, 2013a). Tevens is de vaststelling van het strategisch beleidsplan voor de provincies het moment om te controleren of de publieke doelen van het revolverend fonds in voldoende mate tot hun recht komen (ibid.).

Jaarlijks investeringsplan.

Het strategisch beleidsplan dient bij de geselecteerde revolverende fondsen om te worden gezet naar een jaarlijks investeringsplan. Bij de fondsen dient dit te gebeuren door de RvB, waarna deze investeringsplannen vervolgens weer goedgekeurd dienen te worden door de AVA (BOM, 2012; Topfonds Gelderland, 2013a). In de investeringsplannen van de drie geselecteerde revolverende fondsen zouden volgens de geïnterviewden en de juridische documenten de volgende elementen behandeld moeten worden: in welke technologieën er geïnvesteerd dient te worden, in welke fases van een project geïnvesteerd dient te worden, de distributies die terugkomen in het komend jaar, welke financiële instrumenten gebruikt kunnen worden, het vereiste rendement per project, welke verwachtingen er voor gehele portefeuille zijn alsmede opmerkingen over eventuele wijzigingen in de risico's (ibid.).

5.2.5. Verantwoordingsrelatie van de investeringscommissie.

De wijze waarop de investeringscommissie verantwoording aflegt is verschillend geregeld binnen de drie geselecteerde revolverende fondsen. Dit komt volgens de geïnterviewden omdat (het toezicht op) de investeringscommissie niet binnen de wet is geregeld. Hieronder wordt besproken hoe het toezicht op de IC bij de fondsen is geregeld. Bij één fonds, staat volgens de geïnterviewde, in het reglement van de IC vermeld dat de RvC toezicht moet houden op de IC.

Hierbij moet de investeringscommissie de resultaten van een zelf uitgevoerde evaluatie moeten verstrekken aan de RvC. Bij een andere fonds is er geen regeling vastgelegd in de juridische documenten over het toezicht op de IC. Echter geeft de geïnterviewde van dit fonds aan dat in de praktijk mogelijk is dat de RvC wel toezicht houdt op het functioneren van de IC door middel van de tussentijdse rapportages van het revolverend fonds. De geïnterviewde geeft wel aan dat het toezicht op de IC echter niet de primaire grond is voor het verstrekken van deze rapportages.

Bij een derde fonds geeft de geïnterviewde aan dat de IC onafhankelijk is van de RvC. Bij dit fonds is de IC verplicht is volgens het reglement om zijn eigen functioneren te evalueren met de RvB van het fonds. Een keer per jaar heeft hierom de IC een gesprek met de RvB.

5.2.6. Samenstelling van de RvB en de investeringscommissie.

De RvB.

De RvB wordt bij alle revolverende fondsen benoemd en geschorst door de AVA (Innovatiefonds Overijssel, 2014a; Innovatiefonds Overijssel 2014b; Energiefonds Brabant, 2013a; Innovatie- en Energiefonds Gelderland, 2014). Omtrent de leden van de RvB ligt er in de juridische documenten sterk de nadruk op dat de RvB onafhankelijk is van de andere organen in het fonds. Dit om te voorkomen dat de RvB bij zijn functioneren afhankelijk is van de instructies van andere organen. Zo staat in de juridische documenten van één de revolverende fondsen vermeld dat iemand niet tot bestuurder benoemd kan worden indien diegene al lid is van de RvC of een IC (BOM Holding, 2012). In het directiereglement van Innovatiefonds Overijssel (2014a) is opgenomen dat een bestuurder goedkeuring nodig heeft van de AVA indien hij een bestuurlijke functie wil uitoefenen die buiten het fonds valt.

Investeringscommissie.

De leden van de investeringscommissie worden bij de drie revolverende fondsen voorgedragen of benoemd door de RvC (IFO, 2014a; Energiefonds Brabant, 2013a; IEG, 2014). Uit de interviews komt naar voren dat dit niet gebeurt door de aandeelhouder(s) omdat de provincies vinden dat dit een verantwoordelijkheid is voor ROM's. Aangezien zij over meer expertise beschikken om te beoordelen of iemand voldoende deskundigheid in huis heeft ten aanzien van de investeringen.

De kenmerken waaraan de leden van de IC moeten voldoen zijn bij alle drie de revolverende fondsen vastgesteld in een profielschets, die opgesteld is door de RvC. Er staan in deze profielschets eisen over de kennis en ervaring van de toekomstige leden van de IC (ibid.). Een veel voorkomende eis is dat tenminste één lid werkzaam is geweest voor particuliere marktinvesteerders of financierders. Daarnaast bleek uit de interviews dat het belangrijk is dat een deel van de leden van de IC ervaring hebben met het thema waarop het fonds zich richt.

5.2.7. Samenvatting.

Nu bekend is hoe de bestuurlijke inrichting van het Energiefonds Brabant, Innovatie- en Energiefonds Gelderland en Innovatiefonds Overijssel eruit ziet, kan een antwoord worden gegeven op deelvraag vijf: *“Hoe ziet de bestuurlijke inrichting van de geselecteerde revolverende fondsen van de provincies eruit?”*? Zie kader 11 voor de beantwoording van deze deelvraag.

Kader 11 Beantwoording deelvraag vijf.

Juridische structuur.

- Fund-of-funds: Alle hebben een fund-of-funds structuur.
- Juridische entiteit: Alle hebben de juridische entiteit van een bv.

Investeringsmandaat.

De revolverende fondsen hebben binnen het investeringsmandaat criteria opgenomen over:

- De doelgroep(en) van het fonds.
- Minimaal en maximaal investeringsbedrag per project.
- Staatssteuncriteria.
- Desinvestering van een project.
- Rol van de investeringscommissie ten aanzien van het selecteren van projecten.
- Wijze waarop de businesscase van de doelonderneming beoordeeld dient te worden.

Informatievoorziening van GS aan PS.

Bij alle revolverende fondsen is afgesproken dat PS de volgende informatie krijgt van GS:

- Tussentijdse rapportages (huidige investeringen, huidige marktsituatie en groeivoorspellingen van het fonds).
- Jaarverslag (financiële prestaties, risico's, huidige mate van revolverendheid).
- Evaluaties (o.a. beoordeling van de mate waarin de revolverende fondsen voldoen aan de maatschappelijke doelstellingen).

Verantwoording en toezicht tussen RvB en aandeelhouder(s).

De aandeelhouders krijgen ter uitoefening van hun toezicht de volgende informatie van de raad van bestuur:

- Tussentijdse rapportages (kapitaalverstrekkingen, fonds- en marktontwikkelingen en risicobeheersing).
- Jaarrapportage (winst- en verliesrekening, fonds- en marktontwikkelingen).
- Ontmoeting tussen de fondsbeheerder: veranderingen in de kapitaalverstrekkingen (portefeuille), fonds- en marktontwikkelingen.

Verder moeten volgens de geïnterviewden de partijen samen beslissen over:

- Strategisch beleidsplan: Hierin wordt vastgesteld wat precies de doelen zijn voor het revolverende fonds voor de komende jaren en op basis van welk plan deze verwacht te worden gerealiseerd.
- Het jaarlijkse investeringsplan: Strategisch beleidsplan wordt omgezet naar een jaarlijkse investeringsplan. Hierin staat het vereiste rendement per project, risicoanalyse komende periode en de verwachtingen voor de gehele portefeuille.
Op basis van deze twee plannen kan de fondsbeheerder sturen en de provincie controleren.

Verantwoording door de IC.

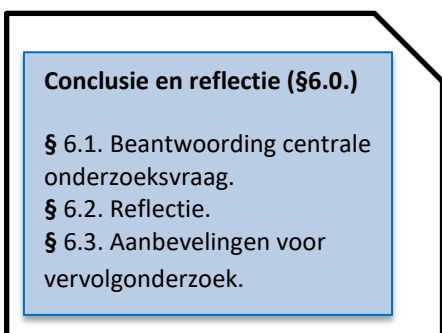
De wijze waarop de investeringscommissie verantwoording aflegt is verschillend geregeld binnen de drie geselecteerde revolverende fondsen. Bij twee casussen wordt er verantwoording afgelegd aan de RvC, bij één fonds evalueert de IC zijn eigen functioneren.

Samenstelling RvB: Onafhankelijkheid van andere organen (voorkomen afhankelijkheid instructies van derden).

Leden van de IC.: Ervaring met thema waar het fonds zich op richt, kennis van investeren.

6. Conclusie en reflectie.

In dit hoofdstuk wordt er een antwoord gegeven op de centrale onderzoeksvraag. Verder worden de beperkingen van het onderzoek besproken en worden er aanbevelingen gedaan voor vervolgonderzoek. Hieronder staat in figuur 26 aangegeven wat er in elke paragraaf besproken wordt.



Figuur 26: Opbouw hoofdstuk 6.

6.1. Beantwoording centrale onderzoeksvraag.

Nu de vijf deelvragen beantwoord zijn in de voorafgaande hoofdstukken kan antwoord worden gegeven op de centrale vraag. De centrale vraag van dit onderzoek is: *“Welke revolverende fondsen zijn operationeel bij de vermogende provincies en welke eisen kunnen gesteld worden aan de bestuurlijke inrichting bij deze revolverende fondsen”?*

Het beantwoorden van deze vraag gebeurt in twee delen:

- Als eerste wordt een antwoord gegeven op de vraag welke revolverende fondsen operationeel zijn bij de vermogende provincies en welke belangrijke kenmerken deze revolverende fondsen hebben.
- Als tweede wordt behandeld welke eisen gesteld kunnen worden aan de inrichting van de interne- en externe governance en de mogelijke discussiepunten over deze eisen.

De revolverende fondsen van de vermogende provincies en hun kenmerken.

Er zijn op dit moment negentien revolverende fondsen operationeel bij de vermogende provincies.

Hieronder volgt tabel 12 over de invulling van de belangrijkste kenmerken van deze fondsen.

Tabel 12: Kenmerken van de operationale revolverende fondsen van de vermogende provincies	
Kenmerk	Invulling door de vermogende provincies
Fondsbeheerder	Alle revolverende fondsen hebben een externe fondsbeheerder. Hierbij zijn in de meeste gevallen de ROM's verantwoordelijk voor het beheer van de revolverende fondsen.
Juridische entiteit	Alle revolverende fondsen hebben de entiteit van een besloten vennootschap.
Thema's	De meeste revolverende fondsen richten zich op innovatie en energie.
Instrumenten	Garanties worden minder ingezet bij revolverende fondsen dan leningen en participaties.
Omvang	De revolverende fondsen hebben een totale fondsomvang van € 869,4 miljoen. De provincies investeren gemiddeld gezien 7,3 % van hun eigen vermogen in de fondsen. Echter zitten er grote verschillen tussen de provincies hoeveel geld erin wordt geïnvesteerd.
Belegd vermogen	Per eind 2015 is 31 % van het totale fondsvermogen van de revolverende fondsen belegd.

Toelichting op enkele kenmerken.

Er zal nu kort worden ingegaan wat de reden is dat er voor de juridische entiteit van een besloten vennootschap wordt gekozen. Uit de literatuur volgt dat een groot voordeel van een bv is dat het risico van GS, als aandeelhouder, en de fondsbeheerder hierbij slechts beperkt is tot haar inbreng in aandelen, dit in tegenstelling tot de commanditaire vennootschap waarbij de fondsbeheerder hoofdelijk aansprakelijk is. De geïnterviewden gaven aan dat een bv aantrekkelijk is omdat ze binnen de wet is geregeld (dit in tegenstelling tot de cv). Verder is een bv aantrekkelijk omdat deze wel winst mag uitkeren aan de aandeelhouder(s) (in tegenstelling tot een stichting).

Een ander kenmerk welke extra toelichting verdient is de regionale ontwikkelingsmaatschappij als fondsbeheerder. Hiervoor wordt gekozen omdat hierdoor het belangrijkste nadeel van externe fondsbeheerders vermeden kan worden: de aanbestedingsprocedure en de daarbij behorende termijn en kosten. Aangezien de ROM's aangemerkt mogen worden als de eigen uitvoeringsorganisaties van de provincies (provincie Gelderland, 2012) .

Een laatste kenmerk zijn instrumenten die ingezet worden bij de fondsen. Binnen de fondsen worden minder garanties ingezet omdat analyses aantonen dat de markt hier weinig behoefte aan heeft en vanuit oogpunt van liquiditeit, claims worden namelijk op onvoorziene momenten afgelost (provincie Overijssel, 2012).

Eisen aan de bestuurlijke inrichting.

Binnen deze scriptie zijn eisen geïnventariseerd die gesteld kunnen worden aan de bestuurlijke inrichting van revolverende fondsen. Deze zijn onderverdeeld in interne en externe governance. De eisen worden besproken met behulp van een overzicht. Hiervoor is gekozen in overleg met de opdrachtgever de Rekenkamer Oost-Nederland. Deze wil het overzicht gebruiken bij de ontwikkeling van hun eigen normenkader bij het nog uit te voeren onderzoek naar revolverende fondsen. Voordat het overzicht aan de orde komt, wordt er eerst ingegaan op de concepten waarover eisen gesteld zijn en waarom deze van belang zijn.

Externe governance.

Externe governance betreft de relaties die PS en GS onderling hebben en met het 'op afstand' geplaatste revolverend fonds. Bij externe governance zijn de volgende concepten van belang: de kaderstelling door PS en de informatievoorziening over het fonds van GS aan PS.

De kaderstelling zorgt ervoor dat PS invloed kunnen uitoefenen op de vormgeving van het revolverend fonds.

Informatie over een bepaald revolverend fonds van GS naar PS zorgt ervoor dat PS kan controleren of het fonds functioneert conform de gestelde kaders (Rekenkamercommissie Ede, 2015, p. 6-7).

Interne governance.

Interne governance betreft de relaties tussen de verschillende organen van een revolverend fonds. Bij de interne governance zijn de volgende concepten van belang: sturing via het investeringsmandaat, toezicht en verantwoording door de aandeelhouder(s) op de RvB, verantwoording door de investeringscommissie, de samenstelling van de RvB en investeringscommissie.

Sturing via het investeringsmandaat is van belang omdat hierin de feitelijke opdracht verstrekt wordt door de aandeelhouder(s) ten aanzien van het selecteren van de projecten (Nyenrode Business Universiteit, 2012). Indien er onvoldoende goede criteria binnen het mandaat zijn opgenomen leidt dit tot ongerichtheid van de fondsen en daarmee tot problemen bij doelbereiking. Om er zeker van te zijn dat de criteria binnen het mandaat goed worden nageleefd dient er toezicht te worden gehouden door de aandeelhouder(s) op de RvB. Tevens dient er toezicht te worden gehouden op de investeringscommissie. Verder is de samenstelling van de RvB en de investeringscommissie van belang, omdat deze verantwoordelijk zijn voor het selecteren van de juiste projecten.

Hieronder staat in tabel 13 weergegeven welke eisen gesteld moeten worden aan de bestuurlijke inrichting van revolverende fondsen. Onder deze tabel staan enkele discussiepunten over de bestuurlijke inrichting van revolverende fondsen.

Tabel 13: Eisen die gesteld kunnen worden aan de bestuurlijke inrichting van revolverende fondsen	
Concept	Eisen.
<u>Externe governance:</u>	
Kaderstelling door PS.	• De doelstelling die het fonds heeft. • De effecten die met het fonds bereikt moet worden. • De omvang van het fonds. • Looptijd van het fonds • De juridische entiteit van het fonds. • De instrumenten die binnen het fonds gebruikt mogen worden. • Het revolverendheidspercentage. • De naleving van de staatssteunregels.
Informatievoorziening PS-GS	• Paragraaf verbonden partijen (op basis van BBV verplicht): het openbaar belang dat behartigd wordt, het belang dat de provincie in de verbonden partij heeft, de verwachte omvang van het financiële resultaat en risico's voor de financiële positie van de provincie. • Tussentijdse rapportages: huidige stand van zaken met betrekking tot de kapitaalverstrekkingen, huidige marktsituatie en groeivoorspellingen van het fonds. • Jaarverslag: kapitaalverstrekkingen, financiële prestaties, risico's, financiële indicatoren (zoals huidige mate van revolverendheid), winst - en verliesrekening en een balans. • Evaluaties: beoordeling van de effecten en het proces.
<u>Interne governance:</u>	

Investeringsmandaat	• De sectoren waarin het fonds actief is. • Geografische focus van het fonds. • Diversificatiebeleid. • Minimaal- en maximaal investeringsbedrag per project. • De investeringsperiode van het fonds per project/fonds. • De wijze waarop de businesscases van de doelonderneming beoordeeld moeten worden. • De waarderingsgronden van de instrumenten (in het bijzonder garanties). • Staatssteunkaders. • Rol van de investeringscommissie. • Procedures ten aanzien van de desinvesteringen van de projecten.
Verantwoordings – en toezichtsrelatie tussen aandeelhouder (s) en de RvB	• Tussentijdse rapportages: stand van zaken met betrekking tot kapitaalverstrekkingen, financiële prestaties, veranderingen in de governancestructuur en markt- en fondsontwikkelingen. • Jaarrapportages: stand van zaken met betrekking tot de kapitaalverstrekkingen, markt- en fonds ontwikkelingen, huidige realisatie prestatie-indicatoren, winst- en verliesrekening en risico's ten aanzien van de prestaties van het fonds • Evaluaties: beantwoording van vragen als: functioneert het fonds zoals verwacht werd en in welke mate voldoet het fonds op dit moment aan de beoogde doelstellingen? Dienen er aanpassingen te worden doorgevoerd in het investeringsmandaat vanwege de huidige marktontwikkelingen? • Ontmoeting tussen de fondsbeheerder: veranderingen in de kapitaalverstrekkingen (portefeuille), fonds- en marktontwikkelingen. Verder moeten de aandeelhouder(s) en de RvB samen beslissen over: ○ Het strategisch beleidsplan: hierin wordt vastgesteld wat precies de doelen voor de komende jaren zijn en op basis van welk plan deze verwacht te worden gerealiseerd. ○ Het jaarlijks investeringsplan: strategisch beleidsplan wordt omgezet naar een jaarlijkse investeringsplan. Hierin staat het vereiste rendement per project, risicoanalyse komende periode en de verwachtingen voor de gehele portefeuille. Op basis van deze twee plannen kan de fondsbeheerder sturen en de provincie controleren.
Criteria samenstelling RvB.	• tien á twaalf leden (anders te groot, waardoor het moeilijker is om te communiceren, gerichte discussies te voeren en bestuursvergaderingen te organiseren). • Er moeten objectieve criteria voor de benoeming van de leden van de RvB zijn. In deze objectieve criteria dient te staan dat één lid van de RvB over de volgende competenties beschikt: - Besluitvaardigheid - Verantwoordelijkheid - Helikopterzicht - Onderhandelingsvaardigheid - Onafhankelijkheid ten aanzien van andere organen van het fonds (voorkomen dient te worden dat de RvB afhankelijk is bij zijn functioneren van instructies van andere organen).
Criteria samenstelling IC	• Een investeringscommissie zou minimaal drie en maximaal acht leden moeten hebben. Dit moet ervoor zorgen dat er sprake kan zijn van diversiteit en debatten, maar niet dat er verlamming in de besluitvorming optreedt omdat er dan niet tot consensus gekomen kan worden (Cambridge Associations LLC, 2005). • Het is van belang dat enkele leden over veel vakinhoudelijke kennis beschikken over de sector waarin geïnvesteerd wordt. • Onafhankelijkheid ten aanzien van de leden van de bestuur.

Discussiepunten over de bestuurlijke inrichting.

Hieronder worden enkele punten uiteengezet waarover veel discussie bestaat ten aanzien van de bestuurlijke inrichting van revolverende fondsen. Eerst worden de discussiepunten van de externe governance besproken en als laatste de discussiepunten van de interne governance.

Discussiepunten externe governance.

Ten aanzien van de externe governance zijn er twee concrete discussiepunten waarover de meningen uiteenlopen. Deze twee punten gaan beide over of en in welke mate het wenselijk is dat PS invloed heeft op de besluitvorming binnen het fonds. Concreet gaat het om de volgende twee punten:

- Wenselijkheid invloed PS op het strategisch beleidsplan van het revolverend fonds.
- Wenselijkheid invloed PS op investeringen boven een bepaald percentage.

Wenselijkheid invloed PS op het strategisch beleidsplan van het revolverend fonds.

De tegenstanders geven aan dat het niet wenselijk is dat PS bij het strategisch beleidsplan (waarin vastgelegd is wat de doelen zijn voor een revolverend fonds voor de komende vier en hoe men deze doelen verwacht te realiseren) van het revolverend fonds betrokken wordt, omdat er bewust een scheiding in rollen tussen de verantwoordelijkheden van PS, GS en de fondsbeheerder wordt gemaakt bij revolverende fondsen.

Tevens wordt het beslissen over de investeringen gezien als een verantwoordelijkheid die men op basis van de kwaliteit van de projecten zou moeten nemen en niet op basis van politieke voorkeuren. De voorstanders geven aan dat het belangrijk is dat PS invloed kan uitoefenen op de inhoud van het strategisch beleidsplan, omdat PS hierdoor haar kaderstellende positie kracht bij kan zetten.

Wenselijkheid invloed investeringen boven een bepaald percentage.

De voorstanders geven aan PS invloed geven over grootte investeringen één belangrijke manier is om ervoor te zorgen dat het revolverend fonds niet te ver van PS afstaat. Tevens worden PS niet verrast over de grootte van de investering wanneer blijkt dat de onderneming failliet gaat. De tegenstanders geven aan dat het niet wenselijk is dat PS zich met investeringen bemoeien, aangezien men het beslissen over het honoreren van investeringsaanvragen niet dient te nemen op basis van politieke voorkeuren maar op basis van de kwaliteit van de projecten. Tevens geven ze aan dat het ook vanuit ook oogpunt van doorlooptijd niet wenselijk is, aangezien het een paar maanden duurt voordat PS over de investeringen hebben beslist (Buck Consultants International, 2012, p. 6).

Discussiepunten interne governance.

Ten aanzien van de interne governance zijn er twee concrete discussiepunten waarover de meningen uiteenlopen. Concreet gaat het om de volgende twee punten:

- Fondsbeheerder holding dezelfde als fondsbeheerder werkfonds.
- De wijze waarop het toezicht op de investeringscommissie geregeld moet worden.

Fondsbeheerder holding dezelfde als fondsbeheerder werkfonds.

Bij zowel revolverende fondsen en bij private equity is de fund-of-funds structuur gebruikelijk. Dit betekent dat er een overkoepelend fonds (holding) is ingesteld tussen de provincie en de werkfondsen. Er wordt verschillend gedacht of de fondsbeheerder van de holding dezelfde zou moeten zijn als die van de werkfondsen.

Enerzijds komt uit de interviews naar voren dat dit uit oogpunt van duidelijkheid over de taakverdeling wenselijk is om dezelfde fondsbeheerder te hebben voor de holding als voor het werkfonds. Het hebben van dezelfde beheerder voorkomt ook dat er langere procedures zijn, doordat de fondsbeheerders zich constant met dezelfde vragen bezig moeten houden. Verder voorkomt het volgens de geïnterviewden ook onduidelijkheden qua rolverdeling. Anderzijds komt naar voren dat het niet wenselijk is om dezelfde beheerder te hebben. Het is volgens enkele geïnterviewden noodzakelijk dat deze fondsbeheerders elkaar controleren en dit wordt volgens de geïnterviewden moeilijker om goed uit te voeren indien de bewaarder en de beheerder afkomstig zijn van dezelfde organisatie.

Toezicht op de investeringscommissie.

Er wordt verschillend gedacht over wie er toezicht op de IC moet houden. Dit heeft onder andere als oorzaak dat het toezicht op de investeringscommissie niet in de wet is geregeld.

Enkele geïnterviewden hebben aangegeven dat de RvC toezicht moet houden op het functioneren van de investeringscommissie, aangezien deze de IC veelal benoemt en ontslaat. Andere geïnterviewden geven aan dat de IC zichzelf moet evalueren of dat ze geëvalueerd moet worden door een externe, omdat de investeringscommissie het hoogste orgaan is. Een andere geïnterviewde geeft aan weer dat de IC uitleg moeten kunnen geven over de genomen beslissingen aan de aandeelhouder(s) in de jaarlijkse ontmoeting. Kortom er wordt zeer verschillend gedacht over de wijze waarop het toezicht op de IC geregeld zou moeten worden, hierom is in deze scriptie besloten hierover geen eisen op te nemen.

6.2. Reflectie.

Zoals elk onderzoek, heeft ook dit onderzoek zijn beperkingen. Hieronder worden enkele beperkende aspecten van dit onderzoek genoemd, waarmee rekening moet worden gehouden met de interpretatie van de resultaten van dit onderzoek.

De inventarisatie over de revolverende fondsen van de vermogende provincies gaan over de provincies waar het eigen vermogen sterk is gegroeid als gevolg van de verkoop van de aandelen in energiebedrijven (CBS, 2015). Het zijn juist deze provincies die waarschijnlijk het meest geïnvesteerd hebben in revolverende fondsen, aangezien deze meestal gevoed worden met de opbrengsten afkomstig uit de verkoop van de aandelen in energiebedrijven (KplusV, 2012). Geconcludeerd kan hierom worden dat de inventarisatie mogelijk geen goed beeld biedt van de inzet van de revolverende fondsen bij alle provincies in Nederland, aangezien minder vermogende provincies waarschijnlijk minder of kleinere revolverende fondsen hebben.

Verder kan worden geconcludeerd dat de externe validiteit betreffende revolverende fondsen met een kleine omvang (onder de € 10 miljoen) niet optimaal is. Dit aangezien de revolverende fondsen die geselecteerd zijn voor de multiple case study allemaal een relatief grote fondsomvang (€ 42 mln, € 60 mln en € 80 mln) hebben. Bovendien hebben de fondsen binnen PE ook veelal een grotere fondsomvang dan € 10 miljoen.

Een ander aspect waarmee rekening moet worden gehouden bij de interpretatie van het onderzoek, is dat er regelmatig gebruik gemaakt is van literatuur die zich oorspronkelijk richt op PE fondsen in plaats van op revolverende fondsen. Dit komt omdat er naar revolverende fondsen nog nauwelijks onderzoek is gedaan. Binnen dit onderzoek is constant gekeken of de gevonden literatuur over PE fondsen wel toepasbaar is op revolverende fondsen.

6.3. Aanbevelingen voor vervolgonderzoek.

Met behulp van dit onderzoek kunnen vijf aanbevelingen worden geformuleerd voor mogelijke vervolgonderzoeken naar revolverende fondsen. Wat deze aanbevelingen inhouden wordt hieronder besproken.

Allereerst zou men in de toekomst kunnen kijken welke (kenmerken) de revolverende fondsen van de niet vermogende provincies hebben. Hierdoor zou er een overzicht kunnen worden gegeven van het totale aantal provinciale revolverende fondsen in Nederland en hun kenmerken. Er zou ook belicht kunnen worden of deze provincies daadwerkelijk minder geïnvesteerd hebben in revolverende fondsen of dat dit een onterechte aanname was. Tevens kan in dit onderzoek bekeken worden hoe de revolverende fondsen van de niet vermogende provincies zijn ingericht. Hierbij kan bijvoorbeeld gekeken worden naar de wijze waarop deze revolverende fondsen invulling geven aan de discussiepunten die binnen dit onderzoek naar voren kwamen en waarom men erop deze wijze mee omgaat.

Binnen deze scriptie zijn eisen opgesteld over een goede bestuurlijke inrichting van revolverende fondsen bij provincies. In een vervolgonderzoek zou getoetst kunnen worden of afzonderlijke revolverende fondsen van de provincies voldoen aan deze gestelde eisen. Op basis hiervan zouden specifieke aanbevelingen gedaan kunnen worden om de bestuurlijke inrichting van bepaalde revolverende fondsen te verbeteren. Dit kan er toe leiden dat deze revolverende fondsen minder financiële risico's lopen namelijk een ineffectieve inrichting van een revolverende fondsen kan tot grote financiële risico's leiden (Millson & Ward, 2005, p.74).

Tevens is aan te raden om in de toekomst een onderzoek te doen naar de effectiviteit van revolverende fondsen. Oftewel in toekomstig onderzoek zou de vraag beantwoord kunnen worden of bij revolverende fondsen de inspanningen en uitgaven bijdragen aan de realisatie van de beoogde doeleinden. Het is belangrijk dat deze vraag beantwoord wordt aangezien zo duidelijk wordt of revolverende fondsen daadwerkelijk efficiënter zijn dan subsidies. Op dit moment is dit onderzoek nog niet mogelijk is, omdat de revolverende fondsen nog te kort operationeel zijn om de lange termijn effecten te kunnen meten.

Men zou in de toekomst ook kunnen bekijken of er verschillen in de mate van effectiviteit zitten tussen de verschillende thema's. Uit de interviews met PE experts kwamen namelijk enkele twijfels naar voren met betrekking tot de werking van revolverende fondsen op het gebied van cultuur. Er zou dus bijvoorbeeld bekeken kunnen worden of revolverende fondsen op het gebied van cultuur net zo effectief zijn als revolverende fondsen op het gebied van bijvoorbeeld innovatie.

Referenties.

Literatuuronderzoek.

Algemene Groepsvrijstellingsverordening (2014). Verkregen op 7 april, 2016, van <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/PDF/?uri=OJ:L:2014:187:FULL&from=EN>

Algemene Rekenkamer (2006). *Goed bestuur tussen publiek en privaat: ontwikkelingen in bestuur, beleid en regelgeving*. Den Haag: Algemene Rekenkamer.

Autoriteit Financiële Markten & De Nederlandsche Bank (2012). *Beleidsregel Geschiktheid 2012*. Verkregen op 9 juli, 2016, van <https://www.afm.nl/~profmedia/files/consultaties/2015/beleidsregel-geschiktheid/beleidsregels-met-wijzigingen.ashx>

Basset, K.G. (2013). *Garantiecontracten, wel of niet doen?* Verkregen op 17 augustus, 2016, van [http://essay.utwente.nl/64494/1/131216%20-%20Konrad%20Bassett%20-%20MSc%20Thesis%20-%20Garantiecontracten%20wel%20of%20niet%20doen%20\(BOZ%20openbaar\).pdf](http://essay.utwente.nl/64494/1/131216%20-%20Konrad%20Bassett%20-%20MSc%20Thesis%20-%20Garantiecontracten%20wel%20of%20niet%20doen%20(BOZ%20openbaar).pdf)

Beek, H. T., Ommeren, C. V., & Meulen, G. Broer, J.T.B., Blikman, D. & Porto, P.H. (2010). *Evaluatie Regionale Ontwikkelingsmaatschappijen. Effectiviteit en efficiëntie*. Amsterdam: Decisio BV.

Besluit Begroting en Verantwoording provincies en gemeenten (2016). Verkregen op 19 augustus, 2016, van <http://wetten.overheid.nl/BWBR0014606/2016-04-14>

Blackrock (2010). *A guide to investing in close-end funds*. Verkregen op 7 juli, 2016, van <https://www.blackrock.com/investing/literature/investor-education/guide-to-investing-cefs.pdf>

Blommeart, M.F., van Galen, A.C.F. & B. Bruin (2014). *Deelnemingen: Overzicht en inzicht*. Middelburg: Rekenkamer Zeeland.

Bossert, J. (2002). Good governance: de leidraad voor goed bestuur en management. *Overheidsmanagement*, 9, 244-248.

Bovens, M.A.P (2005). *Publieke verantwoording; Een analysekader*. In: W. Bakker & K. Yesilkagit (red.), *Publieke verantwoording* (2005), Amsterdam.

Buck Consultants International (2012). Notitie begrip revolverend fonds. Verkregen op 10 maart, 2016, van <http://www.fryslan.frl/4126/26-september-2012-statencommissie-lan,-loft-wetter/files/4a.%20notitie%20begrip%20revolverend%20fonds%20energiefonds.pdf>.

Burgerlijk Wetboek Boek 2 (2016). Verkregen op 27 april, 2016, van <http://wetten.overheid.nl/BWBR0003045/2016-01-29>

Burgerlijk Wetboek Boek 7A (2014). Verkregen op 27 april, 2016, van <http://wetten.overheid.nl/BWBR0006000/2014-06-13>

Cambridge Associates LCC (2005) Endowment Management, Good governance and the right people. Verkregen op 25 mei, 2016, van <https://www.washington.edu/regents/files/2015/05/2015-05-F-6.pdf>

Centraal Bureau voor de Statistiek (2010). *Provincies goed bij kas naar verkoop Nuon en Essent*. Verkregen op 3 april, 2016, van www.cbs.nl/nl-NL/menu/themas/overheid-politiewwwk/publicaties/artikelen/archief/2010/2010-3113-wm.htm

Centraal Bureau voor de Statistiek (2015). *Provincierekening; balans naar regio en per provincie*. Verkregen op 3 april, 2016, van statline.cbs.nl/Statweb/publication/?DM=SLNL&PA=71536ned&D1=0-34&D2=4-16&D3=4-6&HDR=G2%2cG1&STB=T&VW=T

Commissie BBV (2014). *Notitie verbonden partijen*. Verkregen op 21 april, 2016, van http://www.commissiebbv.nl/vaste-onderdelen/zoeken/?zoeken_term=verbonden+partijen

Dijkman, M., Jong-Goris, L., Lotringen, R., Jozepa, I., & Kuhler A. (2008). *Informatiewijzer staatssteun voor decentrale overheden*. Verkregen op 1 april, 2016, van https://www.europadecentraal.nl/wp-content/uploads/2013/01/Informatiewijzer_Staatssteun2008.pdf

Van Dijk, S., & van Heukelom-Verhage, S. (z.d.). *Juridische totaalscan (revolverende) overheidsfondsen – een vogelvlucht*. Pels Rijcken & Droogleever Fortuijn: advocaten en notarissen.

Van Dijken, K., & Engbersen R. (2015). *Provincies pakken de ruimte: analyse provinciale collegeakkoorden*. Den Haag: Platform 31.

ECORYS & ERAC (2013). *Praktijkervaring met Revolverende Fondsen*. Verkregen op 1 maart, 2016, van http://www.erac.nl/applications/erac-website/files/Downloads/Revolverende_fondsen/Handreiking_Q_A_Revolverende_Fondsen_EFRO_/Handreiking_QA_Revolverende_Fondsen_EFRO_leesversie_DEF.pdf.

ECORYS (2016). *Evaluatie Regionale Ontwikkelingsmaatschappijen*. Rotterdam: ECORYS.

Eerste kamer der Staten-Generaal (2015). *Vervanging sanctiemechanisme van de Wet houdbare overheidsfinanciën door een correctiemechanisme*. Verkregen op 27 april, 2016, van https://www.eerstekamer.nl/wetsvoorstel/33961_vervanging_sanctiemechanisme

Eijffinger, S. C. W., & Koedijk, C. G (2007). *Private equity en aandeelhouders-activisme*. Uitgeverij KVS: Amsterdam.

Enthoven, G. M. W. (2011). *Hoe vertellen we het de Kamer? Een empirisch onderzoek naar de informatierelatie tussen regering en parlement*. Delft: Eburow.

Europa Commissie (2015). *Het investeringsplan voor Europa – vragen en antwoorden*. Verkregen op 25 april, 2016, van http://www.europa-nu.nl/id/vjvtgu83hjt/nieuws/het_investeringsplan_voor_europa_vragen?ctx=vjp5ckt6m4rn

Europa Decentraal (z.d.). *Staatssteun: risico's niet naleving*. Verkregen op 11 augustus, 2016, van <https://www.europadecentraal.nl/onderwerp/staatssteun/algemeen-staatssteun/risico's-niet-naleving/>

Europa Decentraal (2016). *Staatssteun*. Verkregen op 4 april, 2016, van <https://www.europadecentraal.nl/onderwerp/staatssteun/algemeen-staatssteun/>

Europa nu (2016). *Europees fonds voor Strategische Investerings (EFSI)*. Verkregen op 14 juli, 2016, van, http://www.europa-nu.nl/id/vjp5ckt6m4rn/europees_fonds_voor_strategische

The European Confederation of Directors Associations (2010). *Corporate Governance Guidance and principles for Unlisted Companies in the UK*. Verkregen op 6 maart, 2016, van <https://www.governance.co.uk/resources/item/409-ecoda-corporate-governance-guidance-and-principles-for-unlisted-companies-in-europe>

European Private Equity and Venture Capital Association (2010). *EVCA reporting guidelines*. Verkregen op 25 mei, 2016, van http://www.ivca.ie/wp-content/uploads/2011/03/evca_reporting_guidelines_2010.pdf

European Private Equity and Venture Capital Association (2014). *EVCA handbook: Professional Standards for the Private Equity and the Venture Capital Industry*. Verkregen op 2 mei, 2016, van http://www.investeurope.eu/media/108336/evca_interactive-handbook.pdf

Frijns, J. M. G. & Maatman, R. H. (2007). *Private equity en governance vraagstukken*. Amsterdam: Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde.

Fûns Skjinne Fryske Energzy (2016). *Jaarstukken 2016*. Verkregen op 20 juli, 2016, van <http://www.fsfe.frl/wp-content/uploads/2016/06/FSFE-Jaarverslag-2015-verlengd-boekjaar.pdf>

de Graaf, M. (2005) *Innoveren in investeren: Financiering van innovatie in het industriële MKB*. Verkregen op 17 augustus, 2016, van <http://www.vanderheijdencommunications.com/view.php?id=132>

Greef, R.J.M.H. de, Huntjens, L.C.L. & Oud, N.M. (2012). Verbonden partijen: de lusten en lasten van verzelfstandiging. *Nederlands Tijdschrift voor Bestuursrecht*, 25 (2), 38-46.

Hazeu, C. A. (2007). *Institutionele economie: een optiek op organisatie- en sturingsvraagstukken*. Uitgeverij Coutinho: Bussum.

Hendrikse, A. (2009). Bestuurdersaansprakelijkheid in de non-for-profit-sector: van liefdewerk, oud papier, de dingen die voorbijgaan. *Ondernemingsrecht*. 4, 174-182.

Heringa, A.W., van der Velde, J., Verhey, L.F.M. & van der Woude W. (2012). *Staatsrecht*. Deventer: Kluwer.

Hoogerwerf, A. & Herwijer, M. (2008). *Overheidsbeleid: een inleiding in de beleidswetenschap*. Alphen aan de Rijn: Kluwer.

Het Interprovinciaal Overleg (2011). *Slim financieren duurzame energie deel: 3 Handleiding voor lening-en garantiefondsen*. Verkregen op 20 maart, 2016, van http://www.rwsleefomgeving.nl/publish/pages/90999/slimfinancieren_duurzame_energie_3handleidingvoorfondsen.pdf.

Het Interprovinciaal Overleg (z.d.). *Financiën*. Verkregen op 27 april, 2016, van <http://www.ipo.nl/kwaliteit-openbaar-bestuur/financin-wet-hof-en-schatkistbankieren>

Investico (2015). *Provincies en Rijk stengelen om Energiemiljarden*. Verkregen op 7 augustus, 2016, van <http://www.platform-investico.nl/artikel/provincies-en-rijk-steggelen-om-energiemiljarden/>

Kamer van Koophandel (2015). *Kiezen voor de juiste rechtsvorm*. Verkregen op 31 juli, 2016, van https://www.kvk.nl/download/Rechtsvormen_01_KvK_Factsheet201511_tcm109-365627.pdf

Könings, M. (2011). *EU cofinanciering: de cruciale katalysator*. Amersfoort: Lysias Advies.

Könings, M., & Balk R. (2011). *Van subsidies naar durfkapitaal*. Amersfoort: Lysias Advies.

Könings, M. (2015). *Revolverend fonds helpt energietransitie*. Verkregen op 21 augustus, 2016, van <https://www.ensoc.nl/kennisbank/revolverend-fonds-helpt-energietransitie>

Koppenjan, J. F. M., & Klijn, E. H. (2004). *Managing uncertainties in networks: a network approach to problem solving and decision making*. Psychology Press.

KplusV (2012). *Revolverende fondsen in Nederland. Oude wijn in nieuwe zakken of een baanbrekende aanpak?* Arnhem.

KplusV (2013). *Alternatieven vormen van financiering: leningen, garanties en participaties bieden kansen voor échte groei*. Arnhem.

KplusV (2016). *Revolverende fondsen hebben baat bij stevige evaluaties*. Verkregen op 23 mei, 2016, van <http://www.consultancy.nl/nieuws/12073/revolverende-fondsen-hebben-baat-bij-stevige-evaluatie>

de Kruijf, J., Genugten, M., van Overman, S., & van Thiel, S. (2015). *Stichting Sport en Welzijn aangestuurd?* Nijmegen/Ridderkerk: Rekenkamercommissie Ridderkerk.

Meerkerk, I., & van Thiel, S. (2011). De verborgen eigenaar; de financieel-economische sturingsrelatie tussen ministeries en zelfstandige bestuursorganen nader bekeken. *Bestuurswetenschappen*, 65(1), 40-58.

Millson, R., & Ward, M. (2005). Corporate governance criteria as applied in private equity investments. *South African Journal of Business Management*, 36(1).

Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties. (2012). *Kamerbrief over revolverende fondsen*. Den Haag.

Ministerie van Financiën (2010). *Brede heroverwegingen: Innovatie en toegepast onderzoek*. Den Haag.

Ministerie van Financiën (2013). *EMU-saldo Decentrale Overheden*. Den Haag.

van der Molen, B. (2016). *Een commissaris van een overheidsdeelneming, een tijger zonder tanden?* Amsterdam.

van Montfort C.J., & Boers. I. (2009). *Raden van Toezicht* In T. Schillemans & M. Bovens (2009). *Handboek publiek verantwoording*. (pp. 143-160). Den Haag: Lemma.

Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (2005). *Waarom en hoe investeren in private equity?* Verkregen op 29 juli, 2016, van http://www.nvp.nl/data_files/NVP%20waarom%20en%20hoe%20investeren%20in%20private%20equity.pdf

Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (2008). *NPV Gedragscode en lidmaatschapcode*. Verkregen op 1 april, 2016 van http://www.nvp.nl/data_files/2008%20NVP%20gedrags%20en%20lidmaatschapcode.doc.pdf

Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (2010). *De staat van het nederlandse vestigingsklimaat voor investeringsfondsen in 2009*. Verkregen op 9 juli, 2016, van http://www.nvp.nl/data_files/nvppwc_100428.pdf

Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (z.d.). *Environmental, Social & Governance* Verkregen op 11 juli, 2016, van <http://www.nvp.nl/pagina/esg/>

Nijland, J. (2013). *De overheidsonderneming: overheidsinvloed in kapitaalvennootschappen nader beschouwd*. Verkregen op 15 mei, 2016, van <https://openaccess.leidenuniv.nl/bitstream/handle/1887/22187/04.pdf?sequence=11>

Nyenrode Business Universiteit (2012). *Dialogo tussen Nederlandse AEX vennootschappen en een groot deel van hun aandeelhouders vindt hoofdzakelijk buiten de AVA plaats*. Verkregen op 8 september, 2016, van http://www.nyenrode.nl/FacultyResearch/corporategovernanceinstitute/media/Documents/NCGI_Nieuwsbrief_december_2012/Persbericht_Aandeelhouders_in_de_CorpGovCode13_12_2012.pdf?AspxAutoDetectCookieSupport=1

Peizer, H. & Boot, L. (2014). Good governance met dubbelrollen, kan dat? Vier criteria voor overheidsgedomineerde organisaties. *Goed Bestuur*, 4(1).

Pensioenfederatie (2014). *Handreiking Code Pensioenfondsen*. Verkregen op 30 mei, 2016, van http://www.pensioenfederatie.nl/Document/Publicaties/ServiceDocumenten/Handreiking_Code_Pensioenfondsen.pdf

Philipsen, H., & Vernooy-Dassen, M. (2004). Kwalitatief onderzoek: nuttig, onmisbaar en uitdagend. *Huisarts en wetenschap*, 47(10), 288-292.

Politiek Compendium (2013). *Provinciale Staten*. Verkregen op 14 maart, 2016, van https://www.politiekcompendium.nl/id/vhrfqqt6zxx/provinciale_staten

Provincie Fryslân (2012). *Businessplan Doefonds Fryslân*. Verkregen op 11 augustus, 2016, van <http://www.fryslan.frl/5313/ingekomen-stukken-week-45-2012/files/07-07-11-2012-ds-businessplan%20doefonds%20fryslan.pdf>

Provincie Gelderland (2013a) *Nota Verbonden Partijen Gelderland*. Verkregen op 28 juli, 2016, van <http:// gelderland.stateninformatie.nl/document/1023869/1>

Provincie Groningen (2015). *Collegeakkoord provincie Groningen 2015-2019: Vol vertrouwen*. Groningen.

Provincie Limburg (2013). Uitvoeringskaders sturing in samenwerking: beschrijving financiële instrumenten en verbonden partijen. Verkregen op 1 september, 2016 van www.limburg.nl/dsresource?objectid=29553&type=org

Provincie Noord-Brabant (2010). *Nota deelnemingen*. Verkregen op 31 juli, 2016, van <https://www.brabant.nl/politiek-en-bestuur/provinciale-staten/vergaderingen-ps/ps/20110204/download.aspx?qvi=35198>

Provincie Noord-Brabant (2012a). *Statenvoorstel 67/12 A: fondsvoorstellen 2^e trache investeringsagenda*. Verkregen op 5 juni, 2016, van <http://www.brabant.nl/politiek-en-bestuur/provinciale-staten/vergaderstukken-en-besluiten-ps-en-commissies/ps.aspx?qvi=41786>

Provincie Overijssel (2008). *PS/2008/977: Samenspel PS en GS bij Overijsselse deelnemingenbeleid (n.a.v. toezegging door GS aan commissie EMB)*. Verkregen op 28 juli, 2016, van <http://www.overijssel.nl/sis/16300848333317.pdf>.

Provincie Overijssel (2012). *Statenvoorstel PS/2012/945. Kaderstelling Innovatiefonds Overijssel*. Verkregen op 30 april, 2016, van http://regiotwente.nl/images/website/bestuur/regioraad/vergaderingen/2013/13%20feb%207a_Bijlage%201%20Statenvoorstel%20Kaderstelling%20Innovatiefonds.pdf

Provincie Overijssel (2013a). Ontwerpbesluit Houdsterfondsen Overijssel nr ps. 2013/808. Verkregen op 18 juni, 2016, van www.overijssel.nl/sis/16301340651938.pdf

Provinciewet. (2016). Verkregen op 6 april, 2016, van, <http://wetten.overheid.nl/BWBR0005645/2016-02-01>

Prujm, R. A. M. (2010). *Grondslagen van de Corporate Governance*. Groningen: Noordhoff Uitgevers B.V.

Punch, K. (2000). *Developing effective research proposals*. Sage.

Rabobank (z.d.). Bankgarantie. Verkregen op 11 juli, 2016, van <https://www.rabobank.nl/bedrijven/zakelijk-financieren/alle-financieringsvormen/bankgarantie/>

Rekenkamercommissie Ede. (2015). *Kaderstelling onder controle?* Ede: Rekenkamercommissie Ede.

Rekenkamercommissie Wassenaar, Voorschoten en Oegstgeest. (2014). *Handreiking voor het inrichten van een adequate governance van verbonden partijen*. Voortschoten: Rekenkamercommissie Wassenaar, Voortschoten en Oegstgeest.

Schreiner, F. (2008) Omgaan met een private equity investeerder: Vereniging van participatiemaatschappijen lanceert een gedragscode. *Praktijkblad Ondernemingsraad*.

Roest, O. A. P. (2009). *Basisboek recht*. Groningen: Noordhoff Uitgevers B.V.

van Schilfgaarde (2009). *Van de BV en de NV*. Deventer: Kluwer.

Smits, J., Buissink, S. & Brady, H.G. (2014). *Democratische controle van regionale samenwerkingsverbanden moet en kan beter*. Verkregen op 3 mei, 2016, van

http://www.lelystad.nl/Docs/Rekenkamer/2014-Sep-Okt-P30-P33_DemocratischeControle_Smits-Buissink-Brady.pdf

Sullivan, D. & Media, D. (z.d.). *Guidelines for Disclosure & Transparency in Private Equity*. Verkregen op 7 mei, 2016, van <http://finance.zacks.com/guidelines-disclosure-transparency-private-equity-11551.html>

Swanborn, P. G. (2007). *Evalueren*. Amsterdam: Boom Koninklijke Uitgevers.

van Thiel, S. (2003). Sturen op afstand: over de aansturing van verzelfstandigde organisaties door kerndepartementen. *Management in Overheidsorganisaties*, 39(5), p. 1-25.

van Thiel, S. (2007). *Bestuurskundig onderzoek: een methodologische inleiding*. Den Haag: Coutinho.

Toolkit Governance Code (z.d.). *Criteria waar de onafhankelijkheid van de leden van de Raad van Toezicht aangetoetst kunnen worden*. Verkregen op 15 mei, 2016, van www.governancecodecultuur.nl/site/getfile.php?id=29

Vereniging van de Nederlandse Gemeenten (2014). *Ledenbrief wet houdbare overheidsfinanciën*. Verkregen op 27 april, 2016, van https://vng.nl/files/vng/brieven/2014/20140121_ledenbrief_wet-houdbare-overheidsfinancien.pdf

Viip (2005). *Diversiteit in bestuurlijke organen bevordert goede besluitvorming*. Verkregen op 23 mei, 2016, van <http://www.viip.nl/pdf/20150808-diversiteit-in-bestuurlijke-organen-bevordert-goede-besluitvorming.pdf>

Wetenschappelijke raad voor regeringsbeleid (2013). *Van tweeluik naar driehoeken: verstrekking van interne checks and balances bij semi-publieke organisaties*. Amsterdam: Amsterdam University Press.

Wet financiering decentrale overheden (2013). Verkregen op 1 september, 2016 van wetten.overheid.nl/BWBR0011987

Wet op de Kamer van Koophandel (2014). Verkregen op 28 april, 2016, van <http://wetten.overheid.nl/BWBR0034331/2014-01-25>

Wolters Kluwer fiscaal plus (2014). *Overeenkomst van commanditaire vennootschap*. Verkregen op 30 augustus, 2016, van http://fiscaalplus.wolterskluwer.nl/Fiscale_Modellen/STIPP_3564

Zijlstra, S.E. (2009). *Bestuurlijk organisatierecht*. Deventer: Kluwer.

Zuidelijke Rekenkamer (2013). *Bronnendocument behorend bij de rekenkamerbrief fondsvorming provincie Noord-Brabant*. Verkregen op 5 mei, 2016, van <https://www.brabant.nl/politiek-en-bestuur/provinciale-staten/vergaderingen-ps/ps/20130621/download.aspx?qvi=44647>

Methodologie.

Babbie, E. (2013). *The Practice of Social Research (13th edition)*. Belmont: Wadsworth Cengage Learning.

Bailey (1992). Do physictst use case studies? Thoughts on public administration research. *Public Administration Review*, 47-54.

Bergsma, M. (2003). *Betrouwbaarheid en validiteit van kwalitatief georiënteerde operational audits*. Verkregen op 10 juni, 2016, van <http://www.iaa.nl/sitefiles/pdf/betrouwbaarheden%20validiteit.pdf>

Bexter, P., & Jack, S. (2008). Qualitative case study methodology: Study design and implementation for novice researchers. *The qualitative report*, 13(4), 544-559.

Bleijenbergh, I. (2013). *Kwalitatief onderzoek in organisaties*. Den Haag: Boom Lemma.

van Eisenhardt, K.M. (1989). Building theories from case study research. *The academy of management review*, 532 – 550.

Flick, U. (2009) *An introduction to qualitative research*. Sage.

Gerring, J. (2011). *Social science methodology: A unified framework*. Cambridge University Press.

Geurts, P. (1999). *Van probleem naar onderzoek. Een praktische handleiding met COO-cursus*. Bussum: Uitgeverij Coutinho.

Miles, M. B., & Hubermans, A.M. (1994). *Qualitative data analysis: An expanded sourcebook*. London: Sage.

Robson, C. (2002). *Real World Research. Second Edition*. Oxford, UK: Blackwell Publishing.

Inzichten uit de interviews met private equity experts.

Buck Consultants International (2012). Notitie begrip revolverend fonds. Verkregen op 10 maart, 2016, van <http://www.fryslan.frl/4126/26-september-2012-statencommissie-lan,-loft-wetter/files/4a.%20notitie%20begrip%20revolverend%20fonds%20energiefonds.pdf>

ECORYS & ERAC (2013). *Praktijkervaring met Revolverende Fondsen*. Verkregen op 1 maart, 2016, van http://www.erac.nl/applications/erac-website/files/Downloads/Revolverende_fondsen/Handreiking_Q_A_Revolverende_Fondsen_EFRO_/Handreiking_QA_Revolverende_Fondsen_EFRO_leesversie_DEF.pdf

ECORYS (2016). *Evaluatie Regionale Ontwikkelingsmaatschappijen*. Rotterdam: ECORYS.

Eijffinger, S. C. W., & Koedijk, C. G (2007). *Private equity en aandeelhouders-activisme*. Uitgeverij KVS: Amsterdam.

Van Dijk, S., & van Heukelom-Verhage, S. (z.d.). *Juridische totaalscan (revolverende) overheidsfondsen – een vogelvlucht*. Pels Rijcken & Droogleever Fortuijn: advocaten en notarissen.

Helgers, F. (2011). The investment committee's decision rule. Evidence from private equity market. Verkregen op 31 augustus, 2016, van <http://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=120858>

Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (2005). *Waarom en hoe investeren in private equity?* Verkregen op 29 juli, 2016, van http://www.nvp.nl/data_files/NVP%20waarom%20en%20hoe%20investeren%20in%20private%20equity.pdf

Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (2014). *MKB in beeld: beleggen in Nederlands MKB*. Verkregen op 6 augustus, 2016, van http://www.nvp.nl/nieuws_detail/mkb%20in%20beeld%20beleggen%20in%20nederlands%20mkb

Nijland, J. (2013). *De overheidsonderneming: overheidsinvloed in kapitaalvennootschappen nader beschouwd*. Verkregen op 15 mei, 2016, van <https://openaccess.leidenuniv.nl/bitstream/handle/1887/22187/04.pdf?sequence=11>

van Schilfgaarde (2009). *Van de BV en de NV*. Deventer: Kluwer.

KplusV (2012). *Revolverende fondsen in Nederland. Oude wijn in nieuwe zakken of een baanbrekende aanpak?* Arnhem.

Inventarisatie van de revolverende fondsen van de vermogende provincies.

Brabantse Ontwikkelingsmaatschappij (2016). *Jaarverslag 2015*. Verkregen op 24 juli, 2016, van https://www.bom.nl/uploads/content/file/BOM_JAARVERSLAG_2015_definitief_17mei.pdf

Breedbandfonds Fryslân (2016). *Jaarverslag 2015*. Verkregen op 23 juli, 2016, van <https://www.fryslan.frl/18159/11-mei.../01c-bijlage%201%20jaarstukken%202015.pdf>

Doefonds Fryslân (2016). *Jaarverslag Doefonds Fryslân*. Verkregen op 20 juli, 2016, van <http://www.doefondsfryslan.nl/jaarverslag-2015/>

Energiefonds Overijssel (2016). *Jaarverslag 2015*. Verkregen op 22 juli, 2016, van <http://www.energiefondsoverijssel.nl/k/n107/news/view/770/208/jaarverslag-2015-energiefonds-overijssel-zorgt-voor-energiebesparing-van-22-000-huishoudens.html>

Fondskarakteristieken (z.d.). Verkregen op 6 september, 2016, van <http://www.publiekeenergiefondsen.nl/contact/>

PPM Oost (2016). *Jaarverslag PPM oost (inclusief Innovatiefonds Overijssel)*. Verkregen op 20 juli, 2016, van <http://www.ppmoost.nl/download/file/fid/32019>

Provincie Fryslân (2012). *Businessplan Doefonds Fryslân*. Verkregen op 11 augustus, 2016, van <http://www.fryslan.frl/5313/ingekomen-stukken-week-45-2012/files/07-07-11-2012-ds-businessplan%20doefonds%20fryslan.pdf>

Provincie Fryslân (2013a). *Instelling Doefonds BV*. Verkregen op 18 juni, 2016, van <http://www.fryslan.frl/9065/2-oktober-2013-gemeenschappelijke-statencommissie-boargermienschap-en-lan,-loft-wetter/files/5.b-ps-stuk%20doefonds%20bv.pdf>

Provincie Fryslân (2013b). *Statenvoorstel Oprichting Fûns Skjinne Fryske Enerzjy*. Verkregen op 18 juni, 2016, van <http://www.fryslan.frl/6658/6-februari-2013-statencommissie-lan,-loft-wetter/files/4b-ps-voorstel%20funs%20skjinne%20fryske%20enerzjy.pdf>

Provincie Fryslân (2014). *PS-Stuk Implementatie Instrumentarium: 'Ynvesteringsplan foar superfluch ynternet yn Fryslân*. Verkregen op 1, juli 2016, van <http://www.fryslan.frl/11203/4-juni-2014-statencommissie-boarger-en-mienskip/files/5.d-toelichting%20psstuk%20implementatie%20superfluch%20ynternet.pdf>

Provincie Fryslân (2015). *Nota Samenwerkingsrelaties: Sturing, beheersing en positie bestuurders in deelnemingen en andere samenwerkingsrelaties*. Verkregen op 10 maart, 2016, van <https://www.fryslan.frl/.../05.0%20gs%20-%20nota%20samenwerkingsrelaties.pdf>

Provincie Fryslân (2016). *Jaarstukken 2015*. Verkregen op 9 augustus, 2016, van <https://www.fryslan.frl/18159/11-mei.../01c-bijlage%201%20jaarstukken%202015.pdf>

Provincie Gelderland (2012). *PS2012-767 Vervolgvoorstel verdeling en inzet revolverende middelen*. Verkregen op 29 mei, 2016, van www.gelderland.nl/4/home/vervolgvoorstel-gelderse-revolverende-middelen.html

Provincie Gelderland (2013a) *Nota Verbonden Partijen Gelderland*. Verkregen op 28 juli, 2016, van <http://gelderland.stateninformatie.nl/document/1023869/1>

Provincie Gelderland (2013b). *Inzet revolverende middelen Cultuur en Cultuurhistorie (erfgoed)*. Verkregen op 22 mei, 2016, van http://sis.prv.gelderland.nl/brondoc/PS/2013/VOORSTEL/SIS_12181.PDF

Provincie Gelderland (2014a). *Statenvoorstel Fonds herstructurering bedrijventerreinen Gelderland*. Verkregen op 20 mei, 2016, van http://sis.prv.gelderland.nl/brondoc/PS/2014/NOTITIE/SIS_14151.pdf

Provincie Gelderland (2014b). *PS2014-688: Voorhangprocedure onderbrengen Innovatie- en Investeringsfonds Gelderland BV (IIG/IEG BV) en MKB Kredietfaciliteit Gelderland BV (MKG BV) onder Topfonds Gelderland BV (TG BV)*. Verkregen op 18 mei, 2016, van http://gelderland.notudoc.nl/cgi-bin/showdoc.cgi?action=view/id=31503/type=pdf/Statenbrief_Herstructurering_IIG_en_MKG_onder_TG_BV_PS2014-688_.pdf

Provincie Gelderland (2014c). *Fonds Gelderse Vrijtijdseconomie: uitwerking inzet revolverende middelen vrijetijdseconomie*. Verkregen op 20 mei, 2016, van sis.prv.gelderland.nl/brondoc/PS/2014/NOTITIE/SIS_14150.PDF

Provincie Gelderland (2014d). *Statenvoorstel Fonds Gelderse Cultuurleningen*. Verkregen op 21 mei, 2016, van http://gelderland.notudoc.nl/cgi-bin/showdoc.cgi?action=view/id=34347/type=pdf/Fonds_Gelderse_Cultuurleningen_PS2014-905.pdf

Provincie Gelderland (2014e). *Statenvoorstel: Voornemen tot het aangaan van uitvoeringsovereenkomst Lenen voor Natuur*. Verkregen op 24 juli, 2016, van http://sis.prv.gelderland.nl/brondoc/PS/2014/AGENDA/SIS_14258.PDF

Provincie Gelderland (2015). *Begroting 2016*. Verkregen op 27 juli, 2016, van <http://begrotingscyclus.gelderland.nl/2016begroting/PDF/Product.pdf>

Provincie Gelderland (2016). *PS2016-243: Jaarstukken 2015*. Verkregen op 9 augustus, 2016, van http:// gelderland.stateninformatie.nl/document/3272839/1/Jaarstukken_2015_%28PS2016-243%29

Provincie Groningen (2014). *Voordracht van Gedeputeerde Staten aan Provinciale Staten van Groningen voor het vaststellen van de uitgangspunten van een revolverend fonds voor stuwende Groninger MKB-bedrijven*. Verkregen op 28 april, 2016, van www.provinciegroningen.nl/fileadmin/user_upload/.../PS_Voordracht/2014-01.pdf

Provincie Groningen (2016). *Jaarverslag 2015*. Verkregen op 9 augustus, 2016, van <http://www.provinciegroningen.nl/bestuur/financien/jaarrekening-en-jaarverslag/>

Provincie Limburg (2008). *Statenvoorstel Beheer Innovatiefonds Provincie Limburg B.V.* Verkregen op 15 juni, 2016, van <https://online.ibabs.eu/ibabsapi/publicdownload.aspx?site=limburg&id=000015431>

Provincie Limburg (2012). *Statenvoorstel Energiefonds*. Verkregen op 17 juni, 2016, van <http://www.allesoverzonnepanelen.nl/wp-content/uploads/2012/03/7990-Toezending-statenvoorstel-m.b.t.-Energiefonds.pdf>

Provincie Limburg (2014). *Initiatiefvoorstel I-14-001 inzake de financiering van het MKB*. Verkregen op 17 juni, 2016, van <http://docplayer.nl/3877941-Limburg-engek-23-mei-2014-provincie-limburg-ps-docnr-casnr-id-aan-de-leden-van-provinciale-staten-in-limburg-mheer-20-mei-2014.html>

Provincie Limburg (2016). *Jaarverslag 2015*. Verkregen op 9 augustus, 2016, van http://www.limburg.nl/Bestuur/Begroting_en_verantwoording

Provincie Noord-Brabant (2012a). *Statenvoorstel 67/12 A: fondsvoorstellen 2^e trache Investeringsagenda*. Verkregen op 5 juni, 2016, van <http://www.brabant.nl/politiek-en-bestuur/provinciale-staten/vergaderstukken-en-besluiten-ps-en-commissies/ps.aspx?qvi=41786>

Provincie Noord-Brabant (2013c). *Innovatiefonds Brabant Businessplan*. Verkregen op 5 juni, 2016, van <https://www.brabant.nl/handlers/SISModule/downloaddocument.ashx?documentID=44194>.

Provincie Noord-Brabant (2015). *Begroting 2016*. Verkregen op 27 juli, 2016, van <http://onlinepublisher.nl/Brabant/2015/Begroting2016.html>

Provincie Noord-Brabant (2016). *Jaarstukken 2015*. Verkregen op 27 juli, 2016, van <https://www.brabant.nl/politiek-en-bestuur/begroting-en-verantwoording/-/media/93C508870ADE43A8867CBED343D0CCC5.pdf>

Provincie Overijssel (2011). *Statenvoorstel uitwerking Energiefonds Overijssel*. Verkregen op 30 april, 2016, van [http://www.overijssel.nl/bestuur/provinciale-staten/statenarchief-\(sis\)/zoeken-ps/?Vrgldt=618](http://www.overijssel.nl/bestuur/provinciale-staten/statenarchief-(sis)/zoeken-ps/?Vrgldt=618)

Provincie Overijssel (2012). *Statenvoorstel PS/2012/945. Kaderstelling Innovatiefonds Overijssel*. Verkregen op 30 april, 2016, van

http://regiotwente.nl/images/website/bestuur/regioraad/vergaderingen/2013/13%20feb%207a_Bijlage%201%20Statenvoorstel%20Kaderstelling%20Innovatiefonds.pdf

Provincie Overijssel (2015). *Begroting 2016: 3.5. Verbonden partijen*. Verkregen op 16 juni, 2016, van <http://begroting.overijssel.nl/p8311/3-5-verbonden-partijen>

Rekenkamer Oost-Nederland (2014). *Rekenkameradvies bij oprichting HFO*. Verkregen op 28 augustus, 2016, van http://rekenkameroost.nl/uploads/ps2014-203_ingekeken_stuk.pdf

Topfonds Gelderland (2016). *Jaarverslag 2015*. Verkregen op 20 juli, 2016, van <https:// gelderland.stateninformatie.nl/document/3472597/1>

Casus: Energiefonds Brabant.

Brabantse Ontwikkelingsmaatschappij (2012). Concept statuten Brabantse Ontwikkelingsmaatschappij Holding. Verkregen op 1 juni, 2016, van <https://www.brabant.nl/handlers/SISModule/downloadaddocument.ashx?documentID=41619>

Brabantse Ontwikkelingsmaatschappij Holding B.V. (2012). Bestuursreglement Brabantse Ontwikkelingsmaatschappij Holding B.V. Verkregen op 1 juni, 2016, van <https://www.brabant.nl/handlers/SISModule/downloadaddocument.ashx?documentID=41619>

Energiefonds Brabant (2013a). Statuten. Verkregen op 25 mei, 2016, van <http://www.brabant.nl/search/brabant?q=statenvoorstel%2042/13%20bijlage>

Energiefonds Brabant (2013b). Investeringsreglement Energiefonds Brabant. Verkregen op 25 mei, 2016, van <http://www.brabant.nl/search/brabant?q=statenvoorstel%2042/13%20bijlage>

Energiefonds Brabant (2013c). Overeenkomst van opdracht tevens inhoudende een aandeelhoudersinstructie tot uitvoering Energiefonds Brabant. Verkregen op 25 mei, 2016, van <http://www.brabant.nl/search/brabant?q=statenvoorstel%2042/13%20bijlage>

Provincie Noord-Brabant (2012b). Statenvoorstel 71/12D: aanpassingen organisatiestructuur N.V. Brabantse Ontwikkelingsmaatschappij (BOM). Verkregen op 5 juni, 2016, van <https://www.brabant.nl/handlers/SISModule/downloadaddocument.ashx?documentID=41619>.

Provincie Noord-Brabant (2013a). Monitoring, rapportage en verantwoording ten behoeve van het Energiefonds, Innovatiefonds, Breedbandfonds en Groen Ontwikkelingsfonds. Verkregen op 5 juni, 2016, van <https://www.brabant.nl/search/brabant?q=42/13%20B>

Provincie Noord-Brabant (2013b). Statenvoorstel 42/13A: Instelling fondsen tweede tranche Investeringsagenda. Verkregen op 5 juni, 2016, van <https://www.brabant.nl/politiek-en-bestuur/agenda-voor-brabant/-/media/9CEC343209184D7E994F815FD616CB2F.pdf>

Casus: Innovatie- en Energiefonds Gelderland.

Innovatie- en Energiefonds Gelderland (2014). Statutenwijziging van IEG. Verkregen 5 juni, 2016, van http://gelderland.notudoc.nl/cgi-bin/showdoc.cgi/action=view/id=31505/type=pdf/Akte_wijziging_statuten_Innovatie_Investeringsfondsen_Gelderland_BV.pdf

Innovatie- en Energiefonds Gelderland (2014). Beheerovereenkomst en statuten Innovatie- en investeringsfondsen Gelderland. Verkregen op 18 mei, 2016, van http://sis.prv.gelderland.nl/brondoc/PS/2012/AGENDA/SIS_10767B1.PDF

Provincie Gelderland (2011). PS2011-575: Innovatie en Investeringsfondsen Gelderland. Verkregen op 18 mei, 2016, van sis.prv.gelderland.nl/brondoc/PS/2011/VOORSTEL/SIS_9870.pdf

Provincie Gelderland (2012). PS2012-767 *Vervolgvoorstel verdeling en inzet revolverende middelen*. Verkregen op 29 mei, 2016, van www.gelderland.nl/4/home/vervolgvoorstel-gelderse-revolverende-middelen.html

Provincie Gelderland (2014b). PS2014-688: *Voorhangprocedure onderbrengen IEG en MKG onder Topfondsen Gelderland BV (TG BV)*. Verkregen op 18 mei, 2016, van http://gelderland.notudoc.nl/cgi-bin/showdoc.cgi/action=view/id=31503/type=pdf/Statenbrief_Herstructurering_IIG_en_MKG onder TG BV PS2014-688 .pdf

Topfondsen Gelderland (2013a). *Overeenkomst betreffende Topfondsen Gelderland tussen participatiemaatschappij Oost N.V. en Provincie Gelderland en Topfondsen Gelderland*. Verkregen op 18 mei, 2016, van sis.prv.gelderland.nl/brondoc/PS/2011/VOORSTEL/SIS_9870.pdf

Topfondsen Gelderland (2014). *Gewijzigde statuten: Oprichting van een besloten vennootschap met een raad van commissarissen*. Verkregen op 18 mei, 2016, van http://gelderland.notudoc.nl/cgi-bin/showdoc.cgi/action=view/id=31504/type=pdf/Akte_wijziging_statuten_Topfondsen_Gelderland_BV.pdf

Casus: Innovatiefonds Overijssel.

Houdstermaatschappij Fondsen Overijssel (2014a). *Statuten: oprichting houdstermaatschappij Overijssel B.V.* Verkregen op 18 mei, 2016, van www.overijssel.nl/sis/16301414245476.pdf

Houdstermaatschappij Fondsen Overijssel (2014b). *Governancereglement Houdstermaatschappij Fondsen Overijssel B.V.* Verkregen op 18 mei, 2016, van www.overijssel.nl/sis/16301414245476.pdf

Innovatiefonds Overijssel (2013). *Investeringsreglement Innovatiefonds Overijssel*. Verkregen op 18 mei, 2016, van www.overijssel.nl/sis/16301426358829.pdf

Innovatiefonds Overijssel (2014a). *Statuten: oprichting Innovatiefonds Overijssel I B.V.* Verkregen op 18 mei, 2016, van www.overijssel.nl/sis/16301426358829.pdf

Innovatiefonds Overijssel (2014b). *Statuten: oprichting Innovatiefonds Overijssel II B.V.* Verkregen op 18 mei, 2016, van www.overijssel.nl/sis/16301426358829.pdf

Innovatiefonds Overijssel (z.d.). *Directiereglement Innovatiefonds Overijssel I B.V. en Innovatiefonds Overijssel II B.V.* Verkregen op 18 mei, 2016, van www.overijssel.nl/sis/16301426358829.pdf

Provincie Overijssel (2012). *Statenvoorstel PS/2012/945. Kaderstelling Innovatiefonds Overijssel.* Verkregen op 30 april, 2016, van http://regiotwente.nl/images/website/bestuur/regioraad/vergaderingen/2013/13%20feb%207a_Bijlage%201%20Statenvoorstel%20Kaderstelling%20Innovatiefonds.pdf

Provincie Overijssel (2013a). *Ontwerpbesluit Houdsterfondsen Overijssel.* Verkregen op 18 juni, 2016, van www.overijssel.nl/sis/16301340651938.pdf

Provincie Overijssel (2014a). *Statenvoorstel nr. PS/2014/578: Oprichting Innovatiefonds Overijssel I B.V. en Innovatiefonds II. B.V. Zwolle.* Verkregen op 18 mei, 2016, van www.overijssel.nl/sis/16301426358829.pdf

Provincie Overijssel (2016). *Jaarverslag 2015.* Verkregen op 9 augustus, 2016, van http://jaarverslag.monitoroverijssel.nl/media/uploads/Bijlage_VI_Jaarverslag_2015_hoofdstuk_3.pdf

Appendices.

Appendix A: Bestuurlijke instelling van revolverende fondsen.

Zowel Gedeputeerde Staten (GS) als Provinciale Staten (PS), zie kader 12 voor een korte uitleg over het provinciebestuur, kunnen de wens tot oprichting van een revolverend fonds onder de aandacht brengen. Dit gebeurt meestal door GS via een Statenvoorstel aan de PS. Echter één lid van de PS kan dit ook doen (volgens art. 143a PW) door een initiatiefvoorstel voor te leggen aan de gehele Provinciale Staten.

Kader 12. Provinciebestuur: Hoe zat dat ook al alweer?

Het provinciebestuur bestaat uit drie verschillende organen. Provinciale Staten (PS), Gedeputeerde Staten (GS) en de Commissaris van de Koning (CvdK). PS vormen het algemeen bestuur en stemmen over het provinciaal beleid op hoofdlijnen. Indien ze niet met meerderheid instemmen, wordt het voorstel afgewezen (Heringa et al, 2012).

Provinciale Staten hebben drie functies:

- Volksvertegenwoordigde functie (belangen representeren van de bevolking).
- Kaderstellende functie (kaderstellen op basis waarvan GS de beleidsonderwerpen kunnen uitwerken en uitvoeren).
- Controlerende functie (controle op de uitvoering van het beleid door GS) (Politiek Compendium, 2015).

Gedeputeerde Staten zijn het dagelijks bestuur van de provincie. Zij bereiden de besluiten van PS voor en zorgen voor uitvoering van de besluiten van PS (Heringa et al, 2012). De CvdK is voorzitter en lid van GS. Daarnaast is de CvdK ook voorzitter van PS (Zijlstra, 2009).

Binnen het voorstel tot oprichting van een revolverend fonds worden kaders uiteengezet door GS of één lid van PS. Deze kaders hebben betrekking op de doelstelling alsmede de financiële, bestuurlijke en procesmatige randvoorwaarden van het beleid, in dit geval de revolverende fondsen (Rekenkamercommissie Ede, 2015, p. 7).

Deze kaders worden vervolgens voorgelegd aan PS door middel van een Statenvoorstel. Waarnaar er in de Statencommissie – en zonodig in PS – over wordt gesproken. Ten aanzien van het Statenvoorstel kunnen amendementen worden ingediend door de leden van PS. Een amendement is een wijziging in de tekst van een voorstel of een toevoeging of verwijdering van de tekst. Het parlement besluit na debat of het amendement wordt aangenomen of verworpen (Heringa et al, 2012).

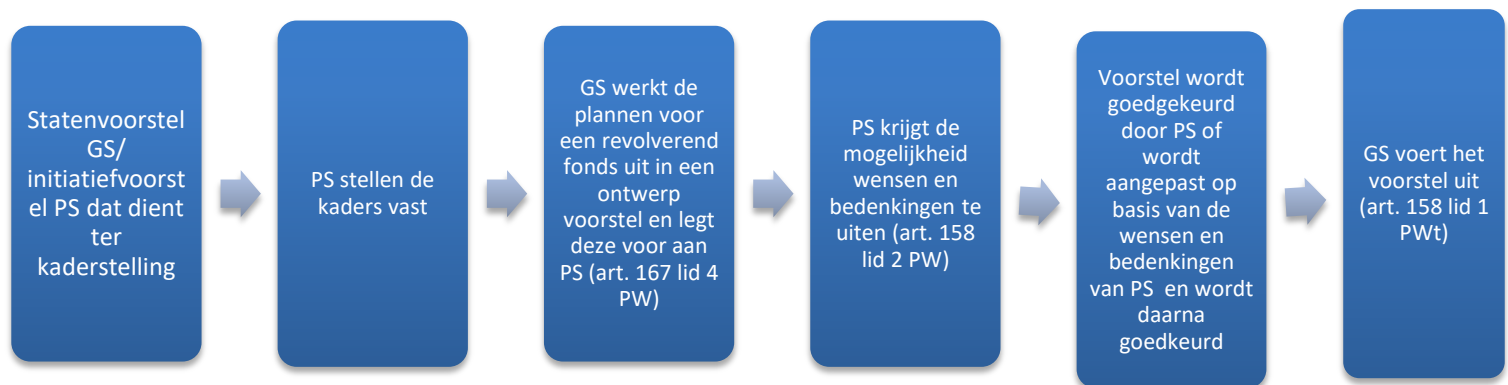
Hierna stemmen alle Statenleden over het gehele voorstel inclusief de amendementen. Indien minstens de helft van de Statenleden voor een voorstel stemmen wordt het aangenomen. Het uiteindelijke voorstel bevat de kaders die GS vervolgens gebruiken voor de uitwerking van het fonds in een ontwerpvoorstel (provincie Gelderland, z.d.).

In art. 167 lid 4 PW staat vermeld dat dit ontwerpbesluit, en de bijbehorende juridische documenten zoals statuten en het investeringsreglement, ter kennisneming dienen te worden voorgelegd door de GS aan PS. Hierdoor worden PS in de gelegenheid gesteld om hun wensen en bedenkingen bij het voorgenomen besluit te uiten (deze gelegenheid is ook verplicht volgens art. 158 lid 2 PW). Deze

wensen en bedenkingen door PS aan GS kunnen bijvoorbeeld betrekking hebben op richtinggevende uitspraken en suggesties (provincie Gelderland, 2013a).

Hoe er door de Gedeputeerde Staten van de provincies omgegaan wordt met de uitkomsten van de wensen en bedenkingen verschilt. Bijvoorbeeld als wensen en bedenkingen zijn van de Statenleden van de provincie Overijssel bij een bepaald voorstel wordt het voorstel ingetrokken of aangepast zodat het wel voldoet aan de wensen van PS (provincie Overijssel, 2008). Terwijl bij de provincie Gelderland de wensen en bedenkingen niet per se hoeven te worden betrokken, indien er zwaarwegende overwegingen zijn vanuit de verantwoordelijkheid als deelnemer (provincie Gelderland, 2013a).

Indien het voorstel wordt goedgekeurd door PS, is GS verantwoordelijk voor de uitvoering van het voorstel. Dit blijkt uit art. 158 lid 1 PW. Hierin staat namelijk vermeld dat Gedeputeerde Staten het orgaan zijn die over privaatrechtelijke rechtshandelingen van de provincie besluiten.



Figuur 27: Bestuurlijke instelling van een revolverend fonds.

Appendix B: Staatssteun criteria toegelicht.

In deze appendix worden de staatssteun criteria toegelicht. Indien een bepaalde steunmaatregel (bijv. van een revolverend fonds aan een project) pas aan al deze onderstaande criteria voldoet dan is er sprake van staatssteun.

1. *De steun wordt verleend aan een onderneming die een economische activiteit verricht.*
De staatssteunregels zijn alleen van toepassing als er sprake is van steun aan een onderneming die economische activiteit verricht. Als er steun wordt verleent aan een entiteit die geen onderneming is kunnen de staatssteunregels buiten beschouwing worden gelaten (Europa decentraal, 2016).
2. *Het moet gaan om een voordeel dat met staatsmiddelen bekostigd is.*
Onder 'staatsmiddelen' valt niet alleen steun van de centrale overheid, maar ook van gemeenten, provincies en waterschappen (Dijkman et al, 2008).
3. *Deze staatsmiddelen verschaffen een economische voordeel dat niet via één normale commerciële weg zou zijn verkregen (non-marktconformiteit).*
Als een begunstigde onderneming een economisch voordeel ontvangt dat zij onder normale marktvoorwaarden niet zou hebben gekregen, is sprake van economisch voordeel. De staat verstrekt dan een eenzijdig voordeel en de onderneming hoeft geen tegenprestatie te leveren die opweegt tegen de steun van de overheid. Wanneer de overheid dus optreedt onder dezelfde voorwaarden en overwegingen als een particuliere investeerder zou doen, dan is er sprake van market economy investor principle (MEIP) en is dus geen staatssteun (Dijkman et al, 2008). Bij een lening en garantie wordt er bijvoorbeeld gekeken in welke mate er sprake is van een staatssteun door te kijken naar het verschil tussen de marktrente of premie en de rente of premie die de overheid in rekening brengt (Europa Decentraal, 2016).
4. *Er moet sprake zijn van een selectief voordeel.*
Dit criterium houdt in dat er een bepaalde mate van selectiviteit aanwezig is. Oftewel dat de steun slechts beschikbaar is voor enkel een bepaald soort ondernemingen. Bij provincies en andere decentrale overheden is al snel sprake van geografische selectiviteit. Dit aangezien het beleid van een bepaalde decentrale overheid slechts een bepaald grondgebied beslaat (ibid.).
5. *De maatregel vervalst de mededinging (in potentie) en (dreigt te) leiden tot ongunstige beïnvloeding van het handelsverkeer in de Europese Unie.*
Dit criterium gaat erover of de positie van een ondernemer die steun heeft gehad versterkt wordt ten aanzien van concurrenten uit andere lidstaten. Indien dit gebeurt is er een verstoring van de mededinging. Decentrale overheden (met name) in grensgebieden dienen rekening te houden met dit criterium wanneer ze nagaan of steun wel of geen staatssteun vormt. Dit is een moeilijk te beoordelen criterium (ibid.)

Appendix C: Overzicht geïnterviewden.

Interviews (private equity) experts:

Mevr. Leuftink. (2016, 24 juni). Director Zest Advice. Vragenlijst expert interviews (A. Oldenhof, interviewer).

Dhr. Aerns. (2016, 28 juni). Director Senior Counsel RobecoSAM. Vragenlijst expert interviews (A. Oldenhof, interviewer).

Dhr. Virginia. (2016, 4 juli). Director Nederland KKR. Vragenlijst expert Interviews (A. Oldenhof, interviewer).

Interviews experts behorende tot de casussen (provincies Overijssel, Gelderland & Noord-Brabant):

Dhr. de Groot. (2016, 1 juli). Hoofd Energie & Innovatie provincie Noord-Brabant. Vragenlijst beleidsmedewerker provincie Noord-Brabant (A. Oldenhof, interviewer).

Dhr. Van der Geest. (2016, 7 juli). Fondsmanager Energiefonds Noord-Brabant. Vragenlijst fondsbeheerder provincie Noord-Brabant (A. Oldenhof, interviewer).

Dhr. Ravelli & Dhr. Oosters. (2016, 17 juli). Economisch Beleidsstrateeg en Beleidadviseur Innovatie provincie Gelderland. Vragenlijst beleidsmedewerker provincie Gelderland (A. Oldenhof, Interviewer).

Dhr. Lammerts. (2016, 21 juli). Jurist PPM Oost. Vragenlijst fondsbeheerder provincies Overijssel en Gelderland (A. Oldenhof, interviewer).

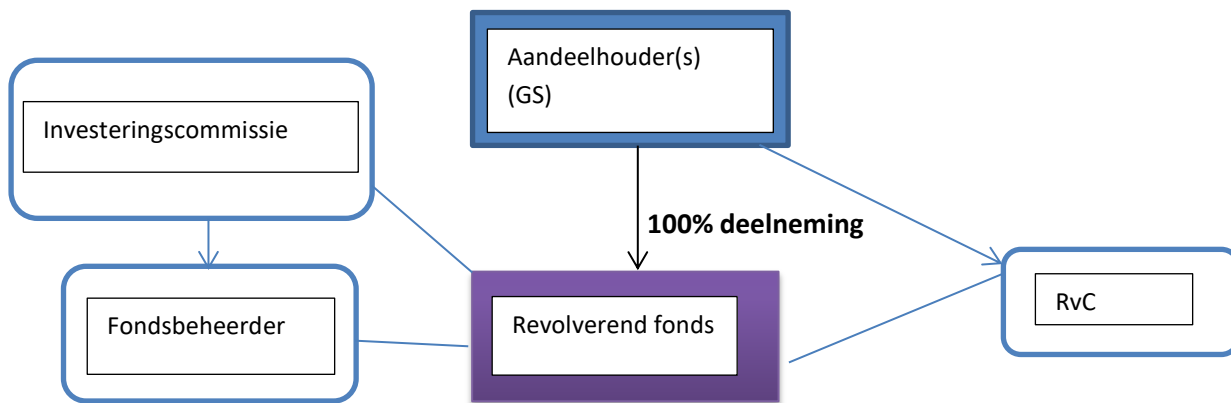
Mevr. van den Corput. (2016, 16 augustus). Jurist Participaties PPM Oost. Vragenlijst fondsbeheerder provincies Overijssel en Gelderland (A. Oldenhof, interviewer).

Dhr. van den Griendt. (2016, 18 augustus). Accountmanager fondsenstructuur provincie Overijssel. Vragenlijst provincie-medewerker provincie Overijssel (A. Oldenhof, interviewer).

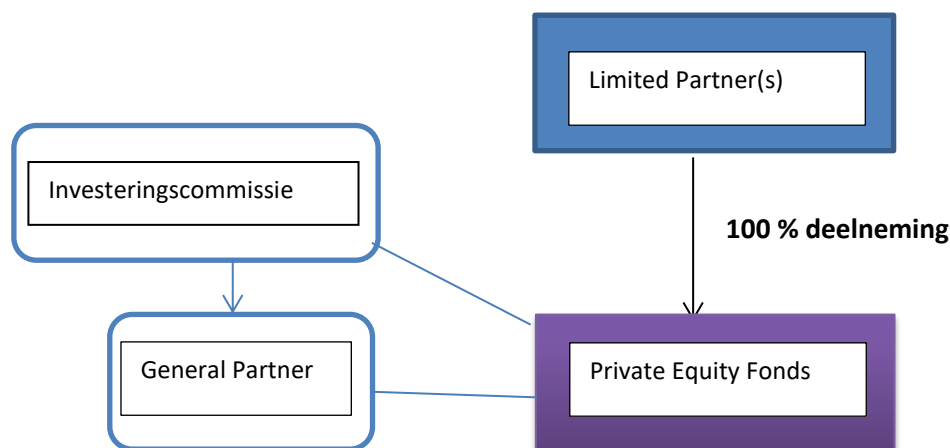
Appendix D: Interviewvragen.

Format: interviewvragen aan de private equity experts.

- Woord van dank.
- Mijzelf voorstellen (naam, student aan de RU, opdracht over revolverende fondsen).
- Doel gesprek.
- Informatie verstrekken over revolverende fondsen aan de private equity experts.



Figuur 28: schematische weergave van de structuur van een revolverend fonds.



Figuur 29: schematische weergave van de structuur van een private equity fonds.

Algemene vragen.

- Zijn er onderwerpen/thema's die ongeschikt zijn voor PE fondsen en waarom?
- Wat zijn de risico's die behoren tot PE fondsen, al dan niet revolverende fondsen?
- Bij private equity kan iedereen een investeerder zijn, welke kaders dienen mee te worden gegeven aan de investeerders van private equity fondsen? Denkt u dat bij revolverende fondsen waar PS die investeerder is er nog bijzondere eisen zijn aan de kaderstelling?
- Binnen revolverende fondsen kan er gekozen worden tussen de instrumenten leningen, garanties en participaties. In de praktijk valt op dat er vaak niet voor garanties wordt

gekozen. Weet u wellicht wat de reden hiervoor zou kunnen zijn? Wat zijn mogelijke nadelen van garanties?

- (Wat is een goede looptijd voor het doen van investeringen?)

Mandaat.

- Op welke wijze definieert u mandaat?
- Welke elementen zouden binnen het mandaat opgenomen moeten worden over de structuur en verhoudingen binnen het fonds?
- Welke elementen vindt u dat er binnen het mandaat opgenomen zouden moeten worden over de investment strategie?

Samenstelling (Bestuurlijke Organisatie).

- Welke rechtsvorm acht u het meest geschikt voor PE en waarom?
- Welke rechtsvorm acht u het meest geschikt voor revolverende fondsen en waarom?
- Indien dit verschilt: Waarom is dit verschillend?
- Wat zijn de voordelen van een fund-of-funds?
- Wat zijn de nadelen van een fund-of-funds?
- Zou er een RvC of een participantenraad bij PE fondsen moeten zijn? Zo ja, hebben de LP's invloed op de samenstelling van deze raad?
- Op welke wijze is het bestuur bij private equity ingericht?
- Op welke wijze zou de ideale samenstelling van de RvB er uit zien?
- Aan welke objectieve criteria zouden de leden van de RvB getoetst moeten worden voordat ze benoemd worden?

Investeringscommissie:

- Door wie zouden de leden van de investeringscommissie benoemd moeten worden?
- Hoe ziet volgens u de ideale samenstelling van de IC eruit?
- Aan welke objectieve criteria zouden de leden van de IC getoetst moeten worden voordat ze benoemd worden?
- Wat is uw visie op de ideale grootte van de IC en waarom?

Toezicht.

- Op welke wijze zou het toezicht ingericht moeten zijn binnen private equity?
- Wat is mening over de noodzaak van evaluaties over de werking van van het fonds in relatie tot de beoogde doelstellingen bij private equity fondsen, en bij revolverende fondsen?
- Om de hoeveel tijd zouden deze evaluaties moeten plaatsvinden? Denkt u dat dit anders zou moeten zijn bij publieke fondsen?
- Aan welke elementen dienen er binnen deze evaluaties aandacht aan te worden besteed? (en wat is de reden dat juist deze elementen essentieel zijn?)
- Wat vindt u ervan dat investeringen van een bepaald bedrag of een bepaald percentage van het fonds de goedkeuring nodig hebben van de aandeelhouder of de LP?

Verantwoording.

Verantwoordingsrelatie tussen de vermogensbeheerder en de LP's.

- Op welke wijze zou de vermogensbeheerder verantwoording moeten afleggen aan de LP's bij PE (of aandeelhouder(s))? Denkt u dat dit anders is bij publieke fondsen?
- Welke elementen dienen in de tussentijdse rapportages beschreven te worden bij PE fondsen? (Wat is de reden dat juist deze elementen beschreven dienen te worden?)
- Zijn er binnen PE ook jaarverslagen, bij revolverende fondsen wel namelijk. Welke elementen denkt u dat er binnen deze jaarverslagen aan de orde dienen te komen?
- Op welke wijze dient de vermogensbeheerder verantwoording af te leggen over de identificatie van de risico's en de beheersing daarvan aan de LP's, denkt u dat dit anders is bij publieke fondsen?
- Hoe vaak zouden er bijeenkomsten moeten zijn tussen de vermogensbeheerder en de LP's/aandeelhouder(s), waarbij de LP's vragen kunnen stellen over de huidige gang van zaken binnen het PE fonds?

Verantwoordingsrelatie investeringscommissie.

- Dient de IC aan een bepaald orgaan verantwoording af te leggen? Waarom wel of waarom niet?
- Welke afspraken zouden er gemaakt moeten worden over de momenten van verantwoording van de IC?
- Welke elementen dienen in de verantwoordingsrapportages van de IC beschreven te worden?

Interviewvragen bij de geselecteerde casussen.

Format: interviewvragen aan de beleidsmedewerkers van de provincies.

- Woord van dank.
- Mijzelf voorstellen (naam, student aan de RU, opdracht over revolverende fondsen).
- Doel gesprek.

Structuur.

Algemene vragen.

- Op basis van welke reden is er gekozen voor een fund-of-funds structuur?
- Zitten er ook nadelen aan de fund-of-funds structuur? Hoe worden deze nadelen geprobeerd te verkleinen binnen dit fonds?
- Wat zijn de risico's die behoren tot de huidige inrichting van het fonds? Hoe wordt geprobeerd deze te verkleinen?
- Binnen revolverende fondsen kan er gekozen worden tussen de instrumenten leningen, garanties en participaties. In de praktijk valt op dat er vaak niet voor garanties wordt gekozen. Weet u wellicht wat de reden hiervoor zou kunnen zijn? Wat zijn de mogelijke nadelen van garanties?

Vragen over specifieke organen:

- Op welke wijze is de RvB van het fonds samengesteld?
- Op welke wijze is de IC samengesteld?
- In de stukken staat vermeld dat de raad van commissarissen de profielschets maakt van de IC. Heeft u enig idee wat hier ongeveer in beschreven staat?
- Wat is de reden dat er gekozen is voor dezelfde beheerder/ andere beheerder voor de holding dan voor het werkfonds?
- Benoemt de provincie specifieke leden van de raad van commissarissen? Wat is de reden dat dit zo geregeld is?

Informatievoorziening van/via GS aan Provinciale Staten.

Er wordt in de interviews gecheckt of de gevonden informatie in de provinciale documenten over het fonds overeenkomt met de daadwerkelijk informatievoorziening aan Provinciale Staten. Vervolgens wordt er doorgevraagd over de inhoud van de informatievoorziening, indien dit nog niet duidelijk is, en redenen waarom er besloten is om de informatievoorziening aan PS in te richten op die bepaalde wijze.

Veel voorkomende vragen die met betrekking tot de informatievoorziening aan PS worden gesteld zijn de volgende:

- Klopt het dat om de vier jaar evaluaties plaatsvinden, die voorgelegd worden aan PS? Heeft er inmiddels al een evaluatie plaatsgevonden? Welke elementen dienen er besproken te worden binnen deze vierjaarlijkse evaluatierapportages?
- Op welke wijze wordt PS geïnformeerd over de risico's die kleven aan het fonds?
- In de stukken staat vermeld dat er jaarlijks door het fonds een investeringsplan wordt opgesteld. Klopt het dat het investeringsplan niet naar Provinciale Staten gaat? Weet u wat de achtergronden zijn voor deze keuze?

Verantwoording en Toezicht.

Relatie fondsbeheerder en aandeelhouder(s).

Er wordt in de interviews gecheckt of de gevonden informatie over de relatie tussen de fondsbeheerder en aandeelhouder(s) in de juridische documenten over het fonds overeenkomt met de werkelijkheid. Vervolgens wordt er door gevraagd over de inhoud van de informatievoorziening van de fondsbeheerder aan de aandeelhouder, indien dit nog niet duidelijk is, en redenen waarom er de relatie tussen de fondsbeheerder en aandeelhouder(s) deze vormgeving heeft verkregen.

Veel voorkomende vragen die met betrekking tot de verantwoordings- en toezichtsrelatie tussen de fondsbeheerder en aandeelhouders gesteld zijn, zijn de volgende:

- In de documenten van andere revolverende fondsen las ik dat er regelmatig overleggen plaatsvinden tussen de fondsbeheerder en de provincie. Vinden er met betrekking tot dit revolverend fonds ook regelmatig overleggen plaats tussen de provincie en de fondsbeheerder van de holding? Kunt u een schatting geven hoe vaak deze overleggen voorkomen? Wat voor thema's worden er inhoudelijk besproken tijdens deze overleggen?

- Weet u in welk(en) documenten GS, in zijn rol als aandeelhouder, gerapporteerd wordt door het bestuur over de interne risico's en de beheersing daarvan?
- In de juridische documenten staat vermeld dat investeringen boven een bepaald bedrag/percentage goedkeuring behoeven van de aandeelhouder(s). Weet u wellicht wat de reden is dat zo geregeld is?
- Welke elementen staan vermeld in het jaarlijks beleidsplan/investeringsplan?

Relatie raad van commissarissen en investeringscommissie.

Veel voorkomende vragen die met betrekking tot de verantwoordings- en toezichtsrelatie tussen de raad van commissarissen en investeringscommissie gesteld zijn, zijn de volgende:

- Op welke wijze houdt de raad van commissarissen toezicht op de investeringscommissie?
- Zijn er rapportages waarin de investeringscommissie verantwoording aflegt? Welke afspraken zijn er over de inhoud van deze verantwoordingsrapportages?

Format interviewvragen fondsbeheerder.

- Woord van dank.
- Mijzelf voorstellen (naam, student aan de RU, opdracht over revolverende fondsen).
- Doel gesprek.

Structuur.

- Op basis van welke redenen is er gekozen voor een fund-of-funds structuur?
- Zitten er ook nadelen aan de fund-of-funds structuur? Hoe worden deze nadelen geprobeerd te verkleinen?
- Hoe verloopt de samenwerking met de fondsbeheerder van de holding?
- Zijn er algemene risico's die behoren tot de huidige inrichting van het fonds? Hoe worden deze geprobeerd te verkleinen?
- Op welke wijze is de RvB van het fonds samengesteld?
- Op welke wijze is de investeringscommissie samengesteld?
- In de stukken staat vermeld dat de raad van commissarissen een profielschets maakt van de investeringscommissie. Heeft u dit document wellicht voor mij? Zo nee, weet u wat hierin beschreven staat?

Relatie aandeelhouder en fondsbeheerder.

Er wordt in de interviews gecheckt of de gevonden informatie over de relatie tussen de fondsbeheerder en aandeelhouder(s) in de juridische documenten over het fonds overeenkomt met de werkelijkheid. Vervolgens wordt er door gevraagd over de inhoud van de informatievoorziening van de fondsbeheerder aan de aandeelhouder, indien dit nog niet duidelijk is, en redenen waarom er de relatie tussen de fondsbeheerder en aandeelhouder(s) deze vormgeving heeft verkregen.

Veel voorkomende vragen die met betrekking tot de verantwoordings- en toezichtsrelatie tussen de fondsbeheerder en aandeelhouders gesteld zijn, zijn de volgende:

- In de stukken staat vermeld dat er jaarlijks een investeringsplan wordt opgesteld door het bestuur van het fonds. Waarom is het belangrijk dat er een investeringsplan wordt opgesteld? Welke elementen dienen er in het investeringsplan te worden vermeld?
- Welke elementen worden besproken in de jaarverslagen?
- In de stukken staat vermeld dat er audits uitgevoerd kunnen worden naar processen binnen het fonds. Is dit als eens gebeurd? Naar welke processen wordt er dan precies een audit uitgevoerd?

Relatie RvC en IC.

Veel voorkomende vragen die met betrekking tot de verantwoordings- en toezichtsrelatie tussen de RvC en IC gesteld zijn, zijn de volgende:

- Op welke wijze houdt de RvC toezicht op de IC?
- Zijn er rapportages waarin de IC verantwoording aflegt? Welke afspraken zijn er over de inhoud van deze verantwoordingsrapportages?

Appendix E: Kaderstelling revolverende fondsen van de vermogende provincies.

Friesland

Doefonds Fryslân.

Doelstelling: versterking van de economische structuur en uitbouw van de werkgelegenheid in Friesland door stimulering van innovatie bij het midden- en kleinbedrijf (MKB) (provincie Fryslân, 2013a).

Beoogd maatschappelijke effecten: De beoogde effecten van het fonds worden gemeten a.d.h.v. prestatie indicatoren: werkgelegenheid, kennisontwikkeling (patenten) en maatschappelijke baten (ibid.).

Beoogd financieel effect: Een belangrijke opdracht voor het Doefonds is om voor elke euro uit het Doefonds minimaal één euro financiering uit de markt terug te halen (ibid.).

Inhoudelijk:

- De juridische entiteit van Doefonds Fryslân is een besloten vennootschap.
- De fondsbeheerder van het Doefonds is de Noordelijke Ontwikkelingsmaatschappij.
- Looptijd van het Doefonds is 15 jaar.
- Het Doefonds kan (achtergestelde) leningen, garanties en participaties inzetten.
- De investeringen van het Doefonds moeten verbonden zijn aan de regio Friesland.
- Waar mogelijk dient de fondsbeheerder de koppeling te maken met overige publieke en private financierders (ibid.).

Financieel:

- De totale omvang van het fonds bedraagt € 8 miljoen (ibid.).

Funs Skjinne Fryske Enerzjy.

Doelstelling: Funs Skjinne Fryske Enerzjy (FSFE) heeft als primaire doelstelling een bijdrage te leveren aan de ambitie van Friesland om 16 procent duurzame energie in 2020 te leveren (provincie Fryslân, 2013b).

Beoogd financieel effect: Een revolverendheidspercentage van 100 % (ibid.).

Inhoudelijk:

- De juridische entiteit van het FSFE is een besloten vennootschap.
- De fondsbeheerder van het FSFE is de Noordelijke Ontwikkelingsmaatschappij.
- Er kunnen binnen het fonds (achtergestelde) leningen, garanties en participaties worden ingezet.
- De bijdrage van FSFE dient nodig te zijn om projecten te realiseren (m.a.w. het moet dus aantoonbaar zijn dat er sprake is van marktfalen: een bijdrage van het FSFE is nodig om overige particuliere en bancaire financiering los te trekken).
- De financiering van het fonds gaat nooit verder dan 49 % van de totale investeringen.
- Het fonds investeert alleen in projecten binnen de provincie Friesland of projecten die grotendeels in de provincie Friesland renderen.
- Het fonds ontwikkelt en exploiteert zelf geen projecten. Wel kan het fonds een rol spelen in het begeleiden van projecten.

- Het revolverend fonds krijgt vooralsnog een looptijd tot en met 2020. In 2018, en indien van toepassing vervolgens elke 4 jaar, worden door Provinciale Staten bekeken of de doelstelling van het FSFE moet worden bijgesteld en of continuering van het fonds wenselijk is (ibid.).

Financieel:

- De omvang van het fonds is € 90 miljoen.
- Het FSFE wil zo veel mogelijk marktconforme rendementseisen hanteren. Om haar primaire doelstelling te behalen mag het FSFE bij haar financieringen rendementen vragen die lager zijn dan marktconforme waarden. Voorwaarde daarbij is dat in ieder geval aan de staatssteunregels moet zijn voldaan. Het FSFE werkt onder de Algemene Groepsvrijstelling en wordt zodanig ter kennisgeving aan de Europese Commissie gebracht (ibid.).

Breedbandfonds Fryslân.

Doelstelling en maatschappelijk effect: Het Breedbandfonds Fryslân streeft ernaar, om ten behoeve van de realisatie van NGA-netwerken in de witte gebieden in Fryslân, in de periode 2014-2017, in 24 friese gemeenten projecten te hebben opgestart en gefinancierd. In de periode 2018 tot 2020 streeft de provincie ernaar om het resterende witte gebied in Fryslân te voorzien van NGA-aansluitingen (provincie Fryslân, 2014).

Beoogd financieel effect:

In de jaren 2021 tot 2034 wil de provincie € 36,9 miljoen terug ontvangen uit het fonds. De verwachting is dat het fonds in totaal € 4,3 miljoen oplevert. Indien er gekeken wordt naar het rendement, dan betekent dit dat dit revolverende fonds een rendement heeft van 1,34 % procent per jaar (ibid.).

Inhoudelijk:

- Er wordt een bv opgericht en deze wordt op afstand van de provincie gezet.
- Doelgroepen van het fonds:
 - Lokale initiatieven in de vorm van cooperatieve organisaties of stichtingen.
 - Netwerkoperators zoals Reggefiber, Kabelnoord, Ziggo en UPC.
 - Potentiële investeerders zoals CIF of andere vermogensbeherende organisaties
 - De financiering van het fonds zal expliciet niet rechtstreeks ten goede komen aan eindgebruikers.
- Binnen het fonds kunnen (achtergestelde) leningen, garanties en participaties worden ingezet.
- Maximaal 20 procent van het totaal uitgezette fondsvermogen kan worden besteed voor het verlenen van garanties.
- De maximale tijdsduur voor leningen is vijf jaar. De leningen hebben een vaste jaarlijkse rente van twee procent.
- De maximale tijdsduur van de garantstelling kan variëren van 15 tot 20 jaar.
- Binnen het fonds dient voldaan te worden aan de staatssteunkaders (ibid.).

Financieel:

- Het totale fondsvermogen is € 32,6 miljoen.
- Het minimale bedrag van leningen bij het fonds is € 25.000 (ibid.).

Gelderland

Fonds Herstructurering Bedrijventerreinen Gelderland (FHBG).

Doelstelling: Versterken van de economische functie van bestaande bedrijventerreinen (provincie Gelderland, 2014a).

Beoogd maatschappelijk effect:

- De prestatie-indicator is dat er met de investering van € 7,5 miljoen (= totale fondsvermogen) minimaal 22.5 hectare privaat bedrijventerrein wordt veranderd en dat daarmee een groter revitaliseringseffect op meer dan 112.5 hectare bedrijventerrein bereikt wordt (ruimtelijke multiplier van vijf) (ibid.).

Beoogd financieel effect:

- Gestreefd wordt naar een revolverendheidspercentage van 80 % (ibid.).

Inhoudelijk:

- De juridische entiteit van de FHBG is een besloten vennootschap.
- Het beheer is ondergebracht bij Topfonds Gelderland. Topfonds Gelderland is dan ook 100 procent eigenaar van FHBG BV.
- De fondsbeheerder is PPM Oost.
- De inzet van het fonds richt zich op herstructurering van private kavels op bedrijventerreinen in Gelderland.
- Binnen het fonds kunnen (achtergestelde) leningen en/of participaties worden ingezet.
- Er zal een tussentijdse evaluatie van het FHBG plaatsvinden eind 2016 (provincie Gelderland, 2014a).
- Het fonds wordt expliciet getoetst aan de Europese regelgeving voor staatssteun (ibid.).

Financieel:

- Fondsomvang bedraagt € 7,5 miljoen.
- Op projectniveau bedraagt het minimale investeringsbedrag vanuit FHBG € 500.000, het maximale investeringsbedrag bedraagt € 2,5 miljoen.
- Op projectniveau geldt een cofinancierings eis van minimaal 50%.
- Met de € 7,5 miljoen dient in totaal een investeringsvolume van € 22,5 miljoen te worden gerealiseerd (multiplier factor 3).
- De initiële middelen van FHBG (€ 7,5 miljoen) dienen binnen 4 jaar te zijn geïnvesteerd.
- De maximale looptijd van een individuele lening bedraagt 10 jaar (ibid.).

Fonds Gelderse Vrijtijdseconomie.

Doelstelling: Het fonds richt zich op realisatie van product vernieuwing en/of kwaliteitsverbetering van de Gelderse toeristisch-recreatieve sector (provincie Gelderland, 2014c).

Beoogd maatschappelijk effect:

- Gestreefd wordt naar een groei van 100 arbeidsplaatsen (ibid.).

Beoogd financieel effect:

- Het fonds dient met de € 5,5 miljoen aan provinciale middelen in totaal een investeringsvolume van € 16,5 miljoen uit te lokken (multiplier 3).
- Een revolverendheidspercentage van 70 % (ibid.).

Inhoudelijk:

- De Gelderse Vrijetijdseconomie heeft de juridische entiteit van een besloten vennootschap.
- Topfonds Gelderland B.V. is 100 % eigenaar van het fonds Gelderse Vrijetijdseconomie.
- Beheer van het fonds ligt bij PPM Oost.
- Investerings vanuit het fonds moeten bijdragen aan behoud en waar mogelijk vergroting van het marktaandeel van de provincie Gelderland op de binnenlandse vakantiemarkt.
- Er worden leningen ingezet (ibid.).
- Het fonds wordt expliciet getoetst aan de Europese regelgeving voor staatssteun (provincie Gelderland, 2013a).

Financieel:

- De fondsomvang bedraagt € 5,5 miljoen.
- Op projectniveau bedraagt het minimale investeringsbedrag vanuit het fonds € 100.000, het maximale investeringsbedrag bedraagt € 2,5 miljoen.
- De maximale looptijd van een individuele lening bedraagt 10 jaar (provincie Gelderland, 2014c).

Fonds Gelderse Cultuurleningen (FGC).

Doelstelling:

Financieringen hebben tot doel om culturele instellingen tot een veranderende financieringsmix te bewegen opdat de afhankelijkheid van subsidies wordt verminderd.

Verstreken van leningen onder marktconforme condities aan zowel starters als bestaande culturele instellingen voor drie onderdelen:

- Investerings in duurzame goederen (bv leningen voor een geluidsinstallatie of een geautomatiseerd ticketsysteem).
- Voorfinanciering van kansrijke, risicovolle projecten (bv theaterproducties of bijzondere tentoonstellingen).
- Investerings om de exploitatiekosten te verlagen en/of de inkomsten te verhogen (provincie Gelderland, 2014d).

Beoogd maatschappelijk effect:

- Het behouden of creëren van 10 arbeidsplaatsen door kleine leningen en het behouden of creëren van 100 arbeidsplaatsen door grote leningen (ibid.).

Beoogd financieel effect:

- Een prestatie-indicator is het uitzetten van circa 10 kleine leningen (tussen € 25.000 en € 100.000) en circa 14 grotere leningen (tussen € 100.000 en € 500.000).
- Uitgelokt investeringsvolume: bij kleine leningen € 750.000 (€ 500.000 uit fonds + € 250.000 cofinanciering), bij grotere leningen € 7 miljoen (€ 3,5 miljoen uit fonds + € 3,5 miljoen cofinanciering).
- Revolverendheidspercentage van 70 % (ibid.).

Inhoudelijk:

- Het fonds Gelderse Cultuurleningen heeft de juridische entiteit van een besloten vennootschap.
- Het fonds Gelderse Cultuurleningen wordt onder Topfonds Gelderland geplaatst. TG is dan ook voor 100 % eigenaar van FGC BV.
- Het beheer van FGC komt te liggen bij PPM Oost BV.

- Binnen het fonds kunnen er leningen worden ingezet.
- De initiele middelen van het fonds dienen binnen drie jaar te zijn geïnvesteerd.
- De maximale looptijd van een lening bedraagt vijf jaar.
- Er is bewust gekozen om geen einddatum voor het fonds op te nemen.
- Een evaluatie vindt eind 2015 plaats en daarna om de 5 jaar (ibid.).
- Het fonds wordt expliciet getoetst aan de Europese regelgeving voor staatssteun (provincie Gelderland, 2013a).

Financieel:

- De fondsomvang is € 4 miljoen.
- Reserveren van € 500.000 voor kleinere initiatieven, zodat de 'gevestigde' culturele instellingen met grotere aanvragen het fonds niet 'leeg trekken'.
- De beheerkosten zijn gemiddeld 4 % per jaar (provincie Gelderland, 2014d).

Gelders Monumentenfonds.

Doelstelling: aantrekkelijke lage rente leningen te verstrekken aan eigenaren van monumenten die projecten als restauraties en herbestemming gefinancierd willen krijgen (provincie Gelderland, 2013b).

Inhoudelijk:

- Het geld wordt ondergebracht bij het Nationaal Restauratiefonds.
- Er kunnen binnen het fonds leningen worden ingezet.
- Jaarlijks vindt een evaluatie plaats van de samenwerking met NRF en worden in ieder geval de resultaten van deze samenwerking aan Provinciale Staten via voortgangsrapportages ter kennisname gebracht (ibid.).
- De deelneming wordt expliciet getoetst aan de Europese regelgeving voor staatssteun (provincie Gelderland, 2013a).

Financieel:

- Totale fondsomvang is € 6 miljoen.
- Het geld wordt minimaal voor 2016 één keer ingezet.
- Het revolveren gaat door totdat partijen besluiten te beëindigen.
- De kosten die het NRF voor deze dienstverlening in rekening brengt, bedragen een vast percentage van 0,5 % van het uitgeleende bedrag en maken onderdeel uit van de 1,5 % die zij de geldlener in rekening brengen (rente). Deze vergoeding ligt onder het marktgemiddelde omdat het NRF slechts kostendekkend en zonder winstoogmerk werkt (provincie Gelderland, 2013b).

Lenen voor Natuur.

Doelstelling: Het instrument 'Lenen voor Natuur' vergroot de mogelijkheden van landgoederen om het Gelderse Natuur Netwerk (GNN) te realiseren en dit te combineren met economische ontwikkelingen op hun bezit (provincie Gelderland, 2014e).

Beoogd maatschappelijk effect:

- Het realiseren van ca. 200 ha extra natuur (ibid.).

Inhoudelijk:

- De doelgroep die in aanmerking komen voor een lening zijn gecertificeerde landgoedeigenaren.
- Er kunnen leningen worden ingezet binnen het fonds.
- De verdienmogelijkheden die nodig zijn om de lening af te lossen dienen onderbouwd te worden met een businessplan.
- De landgoedeigenaren dienen zelf ook substantieel (ca. 50%) risicodragend mee te investeren in het businessplan.
- Er worden leningen ingezet.
- De leningen hebben een maximale looptijd van 10 jaar.
- Het Nationaal Groenfonds (GRF) is verantwoordelijk voor het financieel beoordelen van de aanvragen en voor het verzorgen van de leningen.
- De provincie is verantwoordelijk voor de inhoudelijke beoordeling (ibid.).
- Het fonds wordt expliciet getoetst aan de Europese regelgeving voor staatssteun (provincie Gelderland, 2013a).

Financieel:

- In het fonds zit totaal € 8 miljoen, waarvan € 4 miljoen provinciale bijdrage zijn en € 4 miljoen een bijdrage uit het Nationaal Groenfonds.
- Het bedrag dat per leningen wordt uitgezet is minimaal € 25.000 en maximaal € 2.000.000 per eigenaar (provincie Gelderland, 2014e).

MKB kredietfaciliteit (PS2012-347).

Niet vindbaar in het digitale statensysteem.

Innovatie – en Energiefonds Gelderland (Innovatie- en Investeringsfonds Gelderland).

Doelstelling: Het Innovatie- en Energiefonds Gelderland richt zich op het financieren van innovatieve bedrijven en innovatie (trajecten) binnen de sectoren Food, Health en Energie- en Milieutechnologie (EMT) en anderzijds op de financiering van Energie-infrastructurele projecten. Hiertoe is het gesplitst in twee deelfondsen:

- Energie-infrastructuurfonds
- Innovatiefonds Food, Health en EMT.

Beoogd financieel effect: Een revolverendheidspercentage van 100 % (provincie Gelderland, 2012).

Inhoudelijk:

- Het fonds richt zich op de sectoren Food, Health en Energie- en Milieutechnologie.
- De middelen worden ondergebracht in Innovatie & Energiefonds Gelderland BV.
- Het fonds is ondergebracht bij Topfonds Gelderland.
- Fondsbeheerder is PPM Oost.
- De beheersovereenkomst met PPM Oost kan elk jaar worden verlengd.
- Er kunnen binnen het fonds (achtergestelde) leningen, participaties en garanties worden ingezet (ibid.).
- De staatssteunregels worden in acht genomen (provincie Gelderland, 2013a).

Financieel:

- De totale fondsomvang bedraagt € 75 miljoen.
- Vanuit het fonds wordt minimaal € 31 miljoen beschikbaar gesteld voor financiering van innovatieve bedrijven en innovatieprojecten en voor investeringen in de infrastructuur voor duurzame energie maximaal € 44 miljoen (provincie Gelderland, 2014).
- De looptijd van de uitgezette bedragen is gemiddeld 5 jaar.
- Het fonds is 100% revolverend (provincie Gelderland, 2012).

Deelfonds: Energie-Infrastructuurfonds.

Doelstelling: Bevorderen dat gelderse doelen voor een duurzame energievoorziening worden gerealiseerd.

Doelgroep: Het fonds richt zich op infrastructurele projecten die op korte termijn een bijdrage kunnen leveren aan de transitie naar een duurzame energievoorziening (zoals bv warmtenetten, geothermie en biomassa-installaties) (provincie Gelderland, 2012).

Inhoudelijk:

- Indien de gekozen fondsomvang van € 44 miljoen niet geheel benut wordt kunnen de resterende middelen aangewend worden voor het Innovatiefonds Food, Health en EMT (provincie Gelderland, 2012; provincie Gelderland, 2014b).

Financieel

- Financiering in de vorm van (achtergestelde) leningen, participaties en/of garanties.
- Financiering per project ligt tussen de € 0,5 miljoen en € 5 miljoen (provincie Gelderland, 2012; provincie Gelderland, 2014b).

Deelfonds: Innovatiefonds, Health en EMT.

Doelstelling: Bevorderen van innovatie van een bedrijf of een samenwerkingsverband van bedrijven en eventueel kennisinstellingen door middelen van investeringen in kleine, middel en middelgrote ondernemingen (KMO).

Doelgroep: Jonge innovatieve MKB-ondernemers in Gelderland die in de (pre)seed, start-up of early-stage-growth fase bevinden. Ook bedrijven uit de maakindustrie die zich richten op deze sectoren kunnen gebruiken maken van dit deelfonds (provincie Gelderland, 2012).

Financieel:

- Financiering in de vorm van participaties en/of achtergestelde leningen.
- Financiering per project ligt tussen de € 50.000 en € 5 miljoen.
- Per financiering zal samenwerking gezocht worden met private investeerders (ibid.).

Groningen

Investeringsfonds Groningen.

Doelstelling: Bijdragen aan de maatschappelijke opgaven zoals genoemd in de RIS (Regionale Innovatie Strategie) en versterken van economische groei in Groningen middels een sterk en innovatief MKB, inclusief topsectoren (Energie, Water, Agribusiness, Biobased economy, Healthy Ageing en ICT) (provincie Groningen, 2014).

Beoogd maatschappelijk effect:

- Het creëren van 400 arbeidsplaatsen (ibid.).

Beoogd financieel effect:

- Het fonds dient te zorgen voor tenminste het anderhalfvoudige aan investeringen van derden (multiplier > 2,5).
- Een revolverendheidspercentage van 90 tot 100 % (ibid.)

Inhoudelijk:

- Het fonds is een dakfonds, dat wil zeggen dat het niet direct in ondernemingen participeert maar dat het gezamenlijk met andere financierders gaat participeren in bestaande en nog op te richten fondsen. Het kan hiervoor eigen fondsen opzetten of deelnemen in fondsen van derden.
- Investeringsfondsen kunnen plaatsvinden in deelfondsen die zich richten op innovatieve, stuwende MKB bedrijven en consortia van bedrijven en kennisinstellingen in de (Pre)Seed, Early Stage, Growth en Later Stage financieringsfase.
- Bedrijven zijn gevestigd, of gaan zich vestigen in Groningen. Subfondsen van het dakfonds kunnen een bredere geografische scope hebben dan Groningen, maar dan moet het aannemelijk zijn dat de impact van het fonds van reëel belang is voor Groningen.
- Innovatiefonds Groningen heeft de juridische entiteit van een besloten vennootschap.
- De provincie is een mede aandeelhouder van de besloten vennootschap.
- De fondsbeheerder van het investeringsfonds is de Noordelijke Ontwikkelingsmaatschappij.
- Er kunnen (achtergestelde) leningen, garanties en participaties worden ingezet.
- Middelen worden de komende 7 jaar aangewend in andere fondsen, die een looptijd hebben van gemiddeld 10 jaar.
- Investeringsfondsen dienen te voldoen aan de nationale en Europese regelgeving, inclusief de Europese staatssteunregels
- Investeringspartners worden geselecteerd op integriteit en onderschrijven erkende richtlijnen en provinciale beleidsregels met betrekking tot maatschappelijk verantwoord ondernemen (ibid.).

Financieel:

- Het fonds zal een maximale omvang hebben van € 50 miljoen.
- De beheerskosten worden gefinancierd uit de opbrengsten (ibid.).

Limburg

Limburgs Energie Fonds.

Doelstelling: Het energiefonds richt zich op financiële ondersteuning van initiatieven met betrekking tot energiebesparing, duurzame energieopwekking en innovaties op het gebied van duurzame energie. Overkoepelende doelstelling is CO2 reductie in combinatie met het realiseren van effecten op het gebied van werkgelegenheid, innovatie, lastenverlichting en bevorderen aantrekkelijk vestigings- en woonklimaat (provincie Limburg, 2012).

Inhoudelijk:

- Het energiefonds richt zich op vier compartimenten (subsidies voor particulieren, (verenigingen), leningen aan particulieren, leningen en garanties voor ondernemingen en non-profitorganisaties en deelnemingen).
- Het fonds zal onder worden gebracht bij een rechtspersoon (bv) waarvan de provincie de rol heeft van enige aandeelhouder.
- Binnen het fonds kunnen leningen, garanties en participaties worden ingezet.
- Voor het verstrekken van leningen en garanties zijn de volgende randvoorwaarden van toepassing:
 - Initiatiefnemers zijn verplicht een businessplan in te dienen waaruit blijkt dat het project rendabel en financieel goed onderbouwd is.
 - Provinciale financiering is noodzakelijk om het project te realiseren.
 - Het project draagt voldoende bij aan de realisatie van de beleidsdoelstelling en is maatschappelijk rendabel.
 - De financieringsaanvraag is eenmalig.
 - Het aandeel publieke middelen mag niet meer zijn dan 50 procent van de totale financieringsbehoefte.
- De onderneming moet voldoen aan de regels van staatssteun.
- De evaluatie van de fondscompartimenten vindt uiterlijk na één jaar plaats en kan aanleiding zijn om het fondsvolume aan te passen (ibid.).

Financieel:

- Voor het energiefonds wordt € 28 miljoen vrijgemaakt waarvan € 8 miljoen voor de Limburgse Energie Subsidie en € 20 miljoen voor een revolverend fonds.
- Financieringen boven € 1 miljoen per initiatief worden afzonderlijk aan Provinciale Staten voorgelegd.
- De financieringsaanvraag bedraagt minimaal € 25.000 en maximaal € 1 miljoen (ibid.).

Limburg Business Development Fonds.

Doelstelling: MKB in de provincie Limburg meer mogelijkheden te bieden voor de financiering van hun investeringsplannen zodat de economische groei, welvaart en werkgelegenheid gestimuleerd wordt (provincie Limburg, 2014).

Inhoudelijk:

- Bestaat uit Proof of Principle fonds (niet revolverend), Proof of Concept fonds (wel revolverend), Seed fonds (wel revolverend).
- Er kunnen (achtergestelde) leningen en participaties worden ingezet binnen dit fonds.
- Beoordeling voor de aanvragen worden voorgelegd aan een kredietcommissie, expert panel of een investeringscommissie. In deze commissie worden onafhankelijke en deskundige externen geplaatst (ibid.).

Proof of concept fonds.

Inhoudelijk:

- Looptijd van het fonds is 6 jaar.

Financieel:

- Totale omvang: € 29,7 miljoen, waarvan € 11,25 miljoen aan leningen.
- Verwachte gemiddeld rentepercentage is 8 %.
- 10 á 15 projecten per jaar.
- Revolverendheidspercentage van 50 %; minstens de helft van uitgezette middelen moeten worden terugbetaald (ibid.).

Seed funds.

Inhoudelijk:

- Looptijd van het fonds is 12 jaar.
- Er worden participaties ingezet.
- Ongeveer 7 projecten per jaar (ibid.).

Financieel:

- Omvang van het fonds is € 12,6 miljoen.
- Op projectniveau bedraagt het minimale investeringsbedrag vanuit het fonds € 100.000 en maximaal € 500.000.
- Revolverendheidspercentage is 100 %.
- Het verwachte rendement is 2,5 % (ibid.).

MKB Leningenfonds Limburg.

Doelstelling: MKB in de provincie Limburg meer mogelijkheden te bieden voor de financiering van hun investeringsplannen zodat de economische groei, welvaart en werkgelegenheid gestimuleerd wordt (provincie Limburg, 2014).

Beoogd financieel effect:

- De eindwaarde van het fonds is tenminste gelijk aan de initiële inleg (€ 20 miljoen) (provincie Limburg, 2014).
- Een revolverendheidspercentage van 100 % (ibid.)

Inhoudelijk:

- MKB Leningenfonds Limburg heeft de juridische entiteit van een besloten vennootschap.
- Leningen bedoeld voor het verrichten van investeringen in materiele vaste activa, maar kunnen ook gebruikt worden voor het uitbreiden van het werkkapitaal.
- Minimaal 50 % van de investering/kapitaalbehoefte moet gefinancierd worden door een derde.
- Er worden leningen ingezet binnen dit fonds.
- De looptijd per project is maximaal 12 jaar, gemiddeld 3 jaar (ibid.).

Financieel:

- Omvang van het fonds is € 20 miljoen.
- Op projectniveau bedraagt het minimale investeringsbedrag vanuit het fonds € 100.000, het maximale investeringsbedrag bedraagt € 1 miljoen.
- Beoogd rendement 3,3 %.
- De kosten voor het fondsbeheer zijn maximaal 1 % van de initiële fondsomvang per jaar (ibid.).

Noord-Brabant

Breedbandfonds Brabant.

Doelstelling: Het financieren van en/of investeren in de uitrol van NGA Netwerken in gebieden in de provincie waar op dit moment geen NGA Netwerk beschikbaar is of op de korte termijn zonder overheidsbemoeienis op initiatief van de markt beschikbaar komt, meer specifiek in de buitengebieden en op bedrijventerreinen waar nu geen NGA Netwerk beschikbaar is.

Daarnaast streeft het Breedbandfonds naar de volgende subdoelen:

- Het maximaliseren van het aantal huishoudens en bedrijven in Brabant waar aansluiting op NGA Netwerken beschikbaar komt ('Homes Passed').
- Het aanleggen en versnellen van de aanleg van open NGA netwerken in de provincie door private partijen (provincie Noord-Brabant, 2012b).

Beoogde financiële effecten:

- Het fonds zorgt voor minimaal eenzelfde bedrag aan investeringen van derden, dit betekend een multiplier van >2.
- De eindwaarde van het fonds is na 25 jaar tenminste gelijk aan de initiële inleg (€ 50 miljoen) (ibid.).

Inhoudelijk:

- De middelen van het fonds worden ondergebracht in Breedbandfonds Brabant BV, deze wordt gepositioneerd onder de BOM Holding BV.
- Het fonds heeft een looptijd van 25 jaar.
- Investerings vinden plaats binnen de provincie Noord-Brabant.
- Het fonds moet voldoen aan de Europese richtlijnen voor het verstrekken van staatssteun (ibid.).

Financieel:

- De fondsomvang bedraagt € 50 miljoen.
- De beheerkosten worden gedekt uit de opbrengst van de investeringen (ibid.).

Energiefonds Brabant.

Doelstellingen:

- Bijdrage aan duurzame ontwikkeling door het aanjagen en versnellen van energiebesparing opwekking van duurzame energie in de provincie Noord-Brabant.
- Verleiden van andere (private) financierders om zo veel mogelijk geld beschikbaar te krijgen voor duurzame energieprojecten in de provincie Noord-Brabant (provincie Noord-Brabant, 2013).

Beoogde financiële effecten:

- De investeringen van het fonds moeten leiden tot een drievoudige aan private investeringen, oftewel een multiplier van vier.
- De middelen worden volledig revolverend ingezet (eindwaarde is minimaal € 60 miljoen) (provincie Noord-Brabant, 2012b).

Inhoudelijk:

- De juridische entiteit van het Energiefonds Brabant is een besloten vennootschap, deze wordt gepositioneerd onder de BOM Holding.
- De investeringen van het Energiefonds dienen gebaseerd te zijn op de inzet van beproefde technieken. De lijst met technieken die bij instellingen als financierbaar worden beschouwd, bestaat uit: Zonne-energie, restwarmtebenutting, warmtekracht koppeling, geothermie, biovergisting, energiebesparende maatregelen in de gebouwde omgeving, lokale energie initiatieven en wind.
- Het fonds kent een looptijd van 24 jaar.
- De investeringen vinden plaats binnen de provincie Noord-Brabant.
- Het fonds zoekt op cofinanciering vanuit nationale of Europese programma's. Gemeenten en bedrijven kunnen op projectniveau meefinancieren.
- Projecten waarin het fonds investeert, moeten voldoen aan wet- en regelgeving en provinciale beleidskaders, zoals de structuurvisie.
- Investerings moeten voldoen aan het Europese staatssteunkader (ibid.).

Financieel:

- De maximale inzet is € 60 miljoen.
- De beheerskosten worden gedekt uit de opbrengst van de investeringen.
- Op projectniveau investeert het fonds in de projectontwikkelfase maximaal 50 procent en in de bouwfase tot maximaal 25 procent (ibid.).

Innovatiefonds Brabant.

Doelstellingen:

- Bijdragen aan maatschappelijke opgaven middels innovaties in bijvoorbeeld duurzame agro-foodketens, gezond ouder worden, slimme mobiliteit en duurzame energie.
- Versterken van technologische groei in de provincie Noord-Brabant middels krachtige, innovatieve topclusters en cross-overs van topclusters.
- Verleiden van andere (private) financierders om zo veel mogelijk geld beschikbaar te krijgen voor innovatieve MKB-bedrijven in Noord-Brabant.
- Sluiten van de keten van financieringsmogelijkheden voor innovatieve MKB-bedrijven in de topclusters van Noord-Brabant (provincie Noord-Brabant, 2012b).

Beoogde maatschappelijke effecten:

- Het innovatiefonds heeft als doel gedurende de looptijd 200-230 innovatieve MKB bedrijven of consortia te steunen, waarvan 110-125 in de (pre-)seed fase, 25-30 in de Early stage, 40-45 in the Growth, en 25-30 in de Later stage.
- Innovatiefonds Brabant beoogt een positief werkgelegenheidseffect van 1400-1600 nieuwe arbeidsplaatsen te realiseren.
- Het Innovatiefonds wil 125-135 patentaanvragen steunen (ibid.).

Beoogde financiële effecten:

- Het fonds dient te zorgen voor tenminste het tweevoudige aan investeringen van derden (multiplier >3).
- Een revolverendheidspercentage van 100 % (ibid.).

Inhoudelijk:

- Investerings kunnen plaatsvinden in innovatieve MKB-bedrijven en consortia van bedrijven en kennisinstellingen in de (Pre)Seed, Early stage, Growth en Later stage fasen van de ontwikkeling.
- 50 á 60 procent van de investeringen vinden plaats in de topclusters en de daaraan gekoppelde cross-overs van Noord-Brabant: High-Tech Systemen en materialen, Life Sciences & Health, (Agro) Food, Biobased Economy, Maintenance en Logistiek.
- Bedrijven zijn gevestigd in of gaan zich vestigen in de provincie Noord-Brabant.
- Investerings dienen te voldoen aan de Europese staatsteunregels.
- De fondsbeheerder spant zich in om gebruik te maken van de mogelijkheden van de nieuwe Europese programma's (met name JEREMIE) en zet daarvoor zo nodig middelen in als cofinanciering voor zover passend binnen de doelen en voorwaarden van het innovatiefonds.
- De middelen van het fonds worden ondergebracht in Innovatiefonds Brabant BV dat wordt gepositioneerd onder BOM Holding BV (ibid.).

Financieel:

- De fondsomvang bedraagt € 125 miljoen.
- Het innovatiefonds verwacht 55 procent van de middelen in de eerste vier jaar te kunnen investeren en 45 procent in de vijf jaren daarna (ibid.)

Energiefonds Overijssel.

Doelstelling: De doelstelling van het Energiefonds is om met het beschikbaar stellen van leningen, garanties en deelnemingen initiatieven te stimuleren die leiden tot het verhogen van het aandeel hernieuwbare energie binnen de provincie Overijssel. Daarmee worden tevens lastenverlichting(of -beheersing), werkgelegenheid, innovatie en een aantrekkelijk vestigings- en woonklimaat gerealiseerd (provincie Overijssel, 2011).

Inhoudelijk:

- Het Energiefonds Overijssel heeft een juridische entiteit van een besloten vennootschap.
- De middelen kunnen worden ingezet via (achtergestelde) leningen, participaties en garanties.
- De looptijd per financiering en investering zal naar verwachting 10 jaar bedragen.
- De projecten die in aanmerking komen voor gelden uit het fonds betreffen projecten binnen de provincie Overijssel, dan wel projecten die in belangrijke mate renderen binnen de provincie Overijssel.
- De fondsbeheerder realiseert in een belangrijke mate spreiding binnen het fonds.
- De fondsbeheerder verschaft twee maal per jaar inzicht in de resultaten met betrekking tot de CO2 reductie.
- Het fonds zet niet in op kernenergie.
- De bijdrage van de provincie is nodig om projecten te realiseren.
- De businesscases van de projecten zijn haalbaar en voldoende robuust (ibid.).

Financieel:

- De fondsomvang bedraagt € 200 miljoen.
- Het fonds met een maximale omvang van € 200 miljoen kent een indicatieve verdeling van middelen over categorieën: hernieuwbare energie (€ 100 miljoen) en energiebesparing (€ 100 miljoen).
- De maximale investering of financiering per project bedraagt € 20 miljoen.
- Investerings groter dan € 2 miljoen behoeven goedkeuring van PS (ibid.).

Innovatiefonds Overijssel.

Doelstelling:

- Het stimuleren van innovatie als bron voor economische groei.
- Te voorzien in risicokapitaalbehoefte van innovatieve, snelgroeiende Overijsselse bedrijven, waarmee het ook aantrekkelijker wordt voor andere financierders om mee te gaan financieren.
- De ontwikkeling naar een marktgerichte benadering tussen samenwerkende bedrijven en kennisinstellingen te stimuleren.
- Het versterken van het ondernemerschap van (door)groeiende bedrijven in de sectoren: High Tech Systemen en Materialen, Energie, Kunststoffen/Chemie en Gezondheidszorg (life sciences).
- Het ondersteunen van totstandkoming van cross-overs tussen bovengenoemde topsectoren en de regionale sectoren Agrofood, Vrijtijdseconomie, Bouw en Energie (provincie Overijssel, 2012).

Beoogde maatschappelijk effecten:

- Het Innovatiefonds Overijssel beoogt met cofinanciering van een derde een totale investeringsomvang van minimaal € 150 miljoen te realiseren.
- Een positief werkgelegenheidseffect van 2000 arbeidsplaatsen bij deelnemende bedrijven. Dit heeft betrekking op zowel het behoud van bestaande arbeidsplaatsen als het creëren van nieuwe werkgelegenheid.
- Na 5 jaar een portefeuille van ongeveer 50 ondernemingen opgebouwd (ibid.).

Inhoudelijk:

- Het Innovatiefonds Overijssel heeft de juridische entiteit van een besloten vennootschap, en valt onder de Houdstermaatschappij Fondsen Overijssel.
- PPM Oost wordt de fondsbeheerder van Innovatiefonds Overijssel.
- De middelen worden binnen het fonds ingezet via leningen en participaties.
- Het fonds is in aanleg revolverend. Gezien het risico dat gepaard gaat met innovatieprojecten wordt aanvaard dat het niet uit te sluiten is dat het fonds op lange termijn zal leeglopen.
- Het fonds zet in op provinciale schaal, met de mogelijkheid om tot maximaal 10 procent van het budget in te zetten op businesscases die van buiten de provincie komen, maar in hun effecten aantoonbaar neerslag hebben in de provincie.
- De ondernemers te helpen bij het uitwerken van een nieuw product/markcombinaties en financieringsvraagstukken.
- Het fonds moet vormgegeven worden naar de kaders van het Omnibus Decentraal en de bijzondere vrijstellingsbepalingen voor het fonds, zodat een staatssteunmelding bij de Europese Commissie niet hoeft (ibid.).

Financieel:

- De maximale inzet bedraagt € 42 miljoen.
- Conform staatssteunregels moet minstens 50 procent van de financiering door particuliere investeerders worden verstrekt.
- Per project is er minstens € 500.000 en maximaal € 5 miljoen beschikbaar (ibid.).

Appendix F: Overzicht revolverende fondsen van de vermogende provincies en hun kenmerken.

Revolverende fondsen	Provincie	Instrumenten	Thema	Operationeel	Fondsvang	Belegd vermogen eind 2015	Looptijd	Rechtsvorm	Fondsbeheerder
Doelonds Fryslân.	Friesland	(Achtergestelde) leningen, garanties, participaties	Innovatie	april-14	€ 8 miljoen	€ 0,7 miljoen (9%)	2029	B.V.	Noordelijke Ontwikkelingsmaatschappij N.V. (NOM)
Breedbandfonds Fryslân.	Friesland	(Achtergestelde) leningen, garanties, participaties	Breedbandinfrastructuur	december-15	€ 44,6 miljoen	Nog niet open voor aanvragen (0%)	2031	B.V.	Stimuleringsfonds Volksbuisvestiging
Fûns Skjirne Fryske Energy	Friesland	(Achtergestelde) leningen, garanties, participaties	Energie	september-14	€ 90 miljoen	€ 5,6 miljoen (6%)	2020	B.V.	Noordelijke Ontwikkelingsmaatschappij N.V. (NOM)
Fonds Gelderse Vrijtijdsconomie	Gelderland	(Achtergestelde) leningen en participaties	Vrijtijdsconomie	februari-15	€ 5,5 miljoen	Nog niet open voor aanvragen (0%)	Onbepaald	B.V.	Participatiemaatschappij Oost Nederland (PPM Oost)
Fonds Herstelstructuur Bedrijfsventures in Gld.	Gelderland	(Achtergestelde) leningen en participaties	Fysieke bedrijfsomgeving	februari-15	€ 7,5 miljoen	Nog niet open voor aanvragen (0%)	2025	B.V.	Participatiemaatschappij Oost Nederland (PPM Oost)
Fonds voor Gelderse Cultuurleningen	Gelderland	(Achtergestelde) leningen	Cultuur ondernemenschap	februari-15	€ 4 miljoen	Nog niet open voor aanvragen (0%)	2024	B.V.	Participatiemaatschappij Oost Nederland (PPM Oost)
Gelders monumentenfonds	Gelderland	(Achtergestelde) leningen	Cultuur	mei-13	€ 6 miljoen	NB	Onbepaald	B.V.	Nationaal Restauratiefonds
Lenen voor Natuur	Gelderland	(Achtergestelde) leningen	Natuur	november-14	€ 8 (4 miljoen provincie)	NB	Onbepaald	NB	Provincie Gelderland & Nationaal Groeifonds
MKB Kredietfaciliteit Gelderland	Gelderland	(Achtergestelde) leningen	Innovatie	november-09	€ 36 miljoen	€ 36,0 miljoen (100%)	2017	B.V.	Participatiemaatschappij Oost Nederland (PPM Oost)
Innovatie- en Energiefonds	Gelderland	(Achtergestelde) leningen, participaties en garanties	Energie, infrastructuur, innovatie	april-12	€ 75 miljoen	€ 70,7 miljoen (94%)	Onbepaald	B.V.	Participatiemaatschappij Oost Nederland (PPM Oost)
Investeringsfonds Groningen	Groningen	(Achtergestelde) leningen, participaties, garanties	Innovatie	september-15	€ 40 miljoen	€ 9,6 miljoen (24%)	2035	B.V.	Noordelijke Ontwikkelingsmaatschappij N.V. (NOM)
Limburgs Energie Fonds	Limburg	(Achtergestelde) leningen, participaties, garanties	Energie	september-13	€ 18 miljoen	NB	Onbepaald	B.V.	Firquiditv Groenvermogen
Limburg Business Development Fund	Limburg	(Achtergestelde) leningen en participaties	Innovatie	mei-15	€ 29,7 miljoen	€ 2,8 miljoen (9%)	Onbepaald	B.V.	Limburgs Instituut voor Ontwikkelingsfinanciering (LIOF)
MKB leniefonds Limburg	Limburg	(Achtergestelde) Leningen	Innovatie	mei-15	€ 20 miljoen	330.000 (2%)	Onbepaald	B.V.	Limburgs Instituut voor Ontwikkelingsfinanciering (LIOF)
Innovatiefonds Brabant	Noord-Brabant	(Achtergestelde) leningen en participaties	Innovatie	december-13	€ 125 miljoen	NB	2027	B.V.	Brabantse Ontwikkelingsmaatschappij B.V. (BOM)
Energiefonds Brabant	Noord-Brabant	(Achtergestelde) leningen, participatie	Energie	december-13	€ 60 miljoen	€ 14,8 miljoen (25%)	2027	B.V.	Brabantse Ontwikkelingsmaatschappij B.V. (BOM)
Breedbandfonds Brabant	Noord-Brabant	(Achtergestelde) leningen en garanties	Breedbandinfrastructuur	mei-14	€ 90 miljoen	39,2 miljoen (78%)	2029	B.V.	Brabantse Ontwikkelingsmaatschappij B.V. (BOM)
Innovatiefonds Overijssel	Overijssel	(Achtergestelde) leningen en participaties	Innovatie	juni-14	€ 42 miljoen	€ 12,4 miljoen (30%)	Onbepaald	B.V.	Participatiemaatschappij Oost Nederland (PPM Oost)
Energiefonds Overijssel	Overijssel	(Achtergestelde) leningen, participaties, garanties	Energie	januari-13	€ 200 miljoen	€ 111 miljoen (56%)	2028	B.V.	ASN Bank, Royal HasloningDHV & Start Green Venture Capital

Tabel 14: Overzicht invulling belangrijkste kenmerken bij de revolverende fondsen van de vermogende provincies.

Bronvermelding: provincie Gelderland (2012), provincie Gelderland (2013c), provincie Gelderland (2014a), provincie Gelderland (2014b), provincie Gelderland (2014c), provincie Gelderland (2014d), provincie Gelderland (2015), provincie Groningen (2014), provincie Groningen (2015), provincie Fryslân (2013a), provincie Fryslân (2013b), provincie Fryslân (2014), provincie Fryslân (2015), provincie Limburg (2012), provincie Limburg (2014), provincie Limburg (2015), provincie Noord-Brabant (2012a), provincie Noord-Brabant (2015), provincie Overijssel (2011), provincie Overijssel (2012), provincie Overijssel (2015).

Appendix G: Juridische structuur per casus.

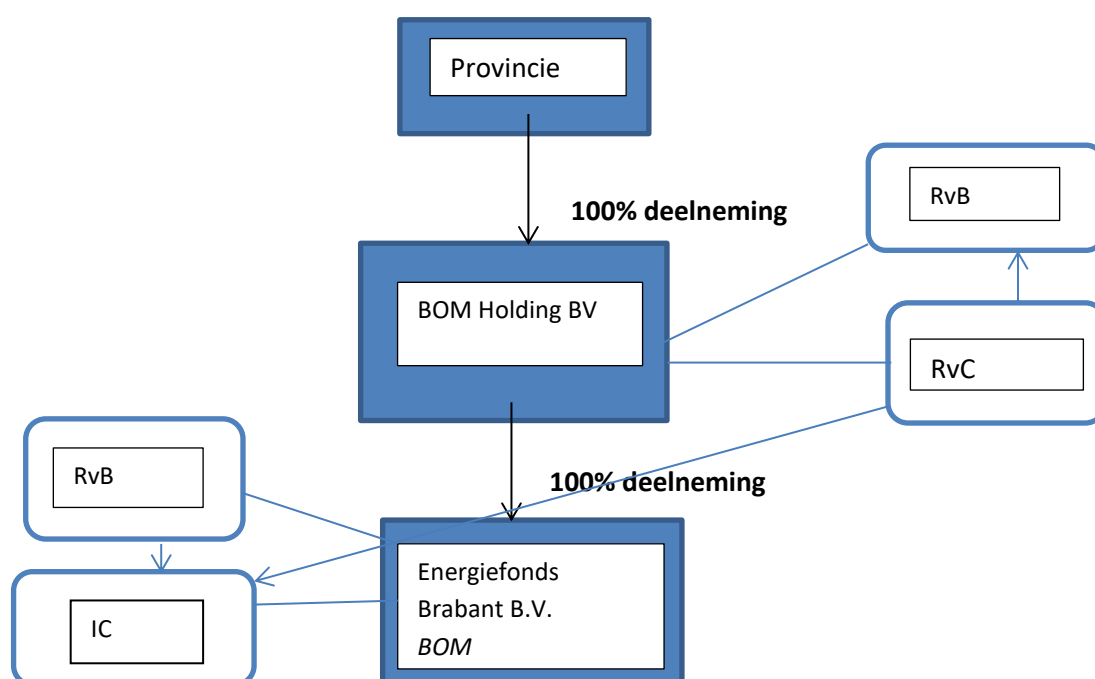
Energiefonds Brabant.

Het Energiefonds Brabant is in december 2013 van start gegaan met een omvang van 60 miljoen euro. Dit met als doel het verhogen van de kansrijkheid van de projecten en daarmee het bevorderen van de energietransitie (provincie Noord-Brabant, 2013b).

Structuur.

In figuur 30 volgt een schematische weergave van de structuur van het Energiefonds Brabant. Hieruit volgt dat het Energiefonds Brabant een dochteronderneming van BOM Holding BV is. Naast het Energiefonds Brabant zijn ook andere fondsen van de provincie veelal ondergebracht bij de BOM Holding BV. Zo zijn Innovatiefonds Brabant en Breedbandfonds Brabant ook dochterondernemingen van het de BOM Holding BV. De provincie is 100 procent eigenaar middels aandeelhouderschap van de BOM Holding BV. De BOM Holding BV functioneert als holding en is voor 100 procent de eigenaar van het Energiefonds Brabant (ibid.).

Voor het Energiefonds Brabant werd een besloten vennootschap opgericht genaamd Energiefonds Brabant BV. Van het Energiefonds Brabant is de fondsbeheerder de BOM holding BV. Naast de fondsbeheerder is er ook een investeringscommissie ingesteld voor advisering aan de fondsbeheerder over het al dan niet aangaan van een participatie of een (achtergestelde) lening. Het toezicht op het bestuur van BOM Holding BV en Energiefonds Brabant wordt naast de aandeelhouders uitgeoefend door een raad van commissarissen. Het toezicht op de investeringscommissie wordt ook uitgeoefend door de raad van commissarissen. Binnen Energiefonds Brabant worden enkele leden van de raad van commissarissen specifiek benoemd door de provincie. Dit is zo ingericht zodat de provincie op enige wijze sturing kan houden op het investeringsgeld. Echter wordt dit lid niet rechtstreeks aangestuurd door de provincie, het is dus niet zo dat hij een boodschap mee krijgt van de provincie die hij over dient te brengen (Bron: Interview). (provincie Noord-Brabant, 2013b).



Figuur 30: Schematische weergave van de structuur van het Energiefonds Brabant.

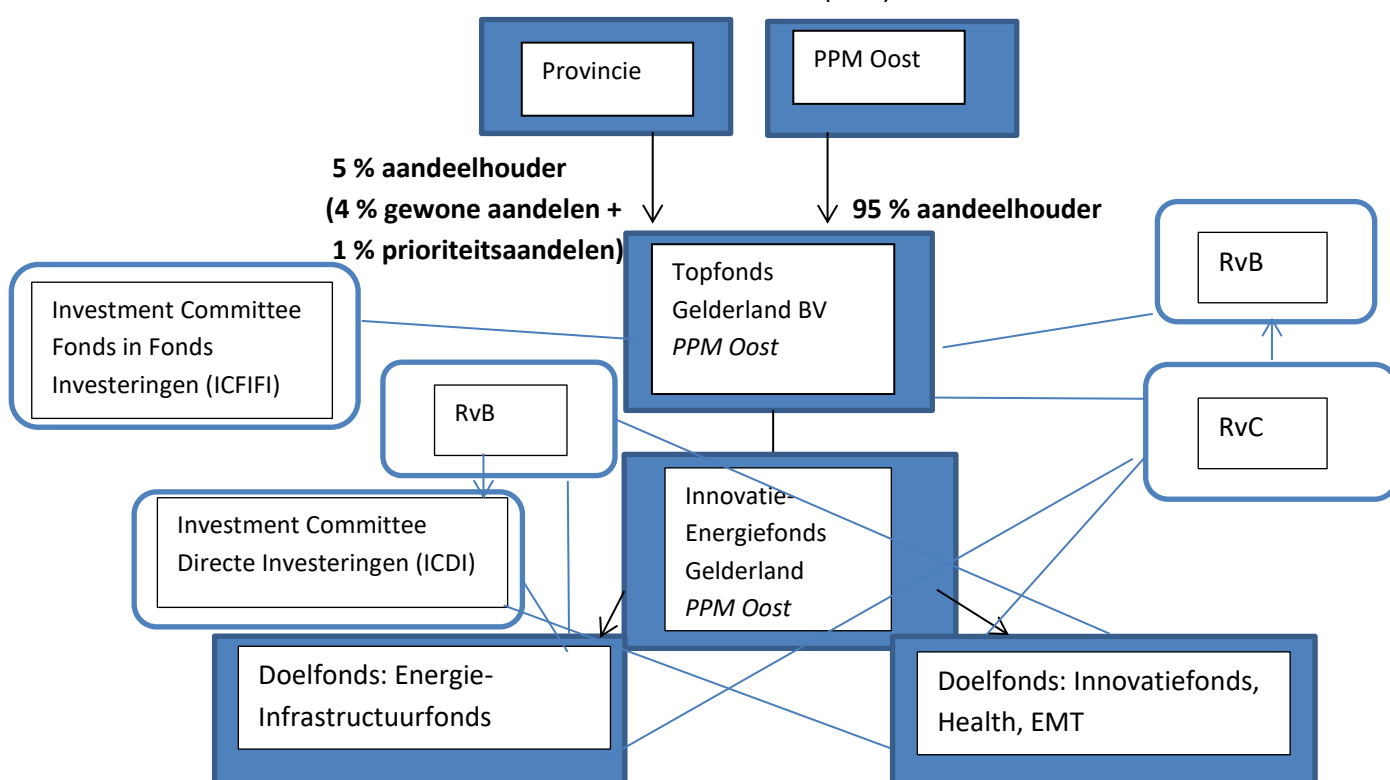
Innovatie- en Energiefonds Gelderland.

Het Innovatie- en Investeringsfonds Gelderland (IIG) is in april 2012 van start gegaan. Feitelijk bestaat het Innovatie- en Investeringsfonds uit twee deelfondsen: Het Energie-infrastructuurfonds en Innovatiedeelfonds Food, Health en EMT. Het Energie-infrastructuurfonds richt zich op infrastructurele projecten die op korte termijn een bijdrage kunnen leveren aan de transitie naar een duurzame energievoorziening (zoals bijvoorbeeld warmtenet en biomassa-installaties).

Het fonds bevatte in eerste instantie in totaal € 10 miljoen, waarvan € 3 miljoen voor het Energie-infrastructuurfonds en € 7 miljoen van voor het Innovatiefonds Food, Health en EMT (provincie Gelderland, 2011). Later is de omvang van het fonds uitgebreid naar € 75 miljoen, waarvan € 44 miljoen voor het Energie-infrastructuurfonds en € 31 miljoen euro voor het het Innovatiefonds Food, Health en EMT. Na de uitbreiding is tevens de naam van het IIG veranderd naar Innovatie- en Energiefonds Gelderland (IEG). Dit zodat het voor de "buitenwereld" ook duidelijk was dat er vanuit IEG/IIG ook energieprojecten gefinancierd konden worden (provincie Gelderland, 2014b).

Structuur.

In figuur 31 is schematische weergave van de structuur van het IEG. IEG is een dochteronderneming van Topfonds Gelderland BV. Naast het IEG zijn ook de andere fondsen van de provincie veelal ondergebracht bij Topfonds Gelderland BV. Zo zijn MKB kredietfaciliteit Gelderland, Fonds Herstructurering Bedrijventerreinen Gelderland, Fonds Gelderse Vrijetijdseconomie en Fonds Gelderse Cultuurleningen ook dochterondernemingen van het Topfonds Gelderland. 95 procent van de aandelen in Topfonds Gelderland worden gehouden door PPM Oost NV en 5 procent van de aandelen worden gehouden door de Provincie Gelderland. 4 procent van deze aandelen van de provincie zijn gewone aandelen en 1 procent van deze aandelen zijn prioriteitsaandelen. Door middel van deze prioriteitsaandelen heeft de provincie een doorslaggevende stem op een aantal strategische besluiten die aan de aandeelhouders zijn voorbehouden (ibid.). Het beheer en het bestuur van het Topfonds Gelderland BV wordt vericht door PPM Oost (provincie Gelderland, 2012). De fondsbeheerder van het IEG is eveneens PPM Oost (ibid.)



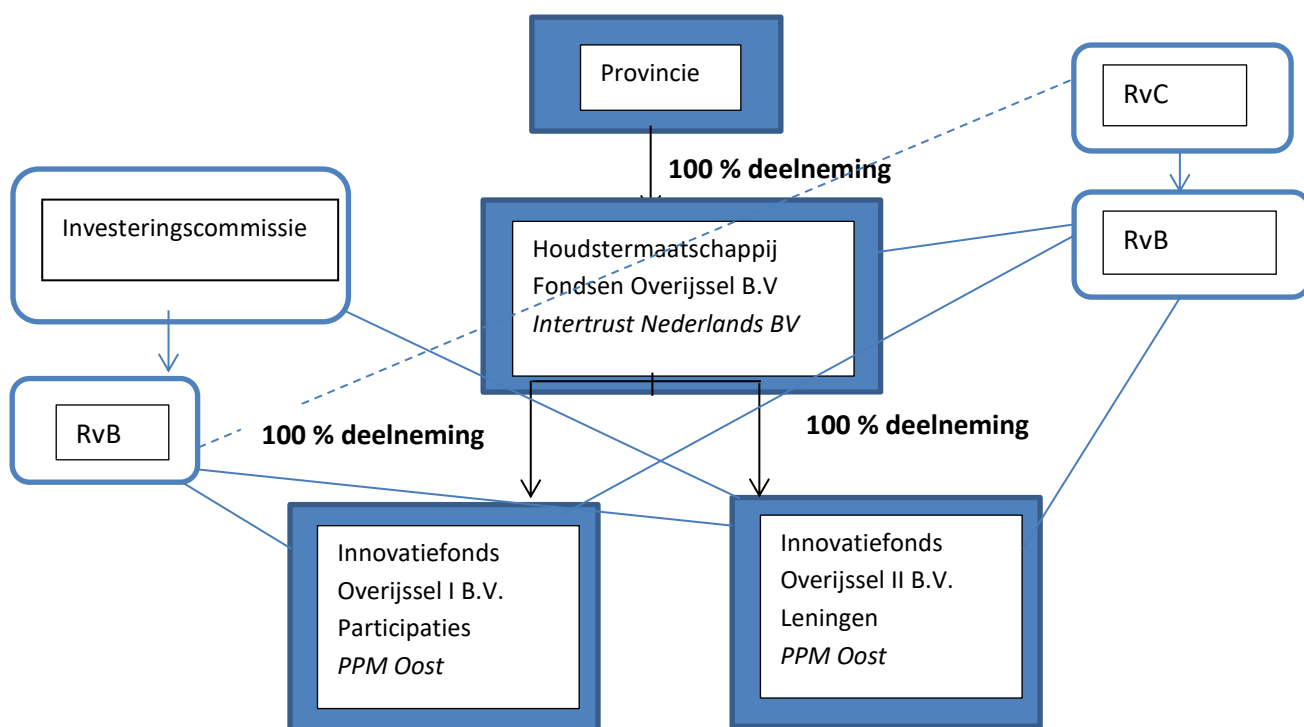
Figuur 31: Schematische weergave van de structuur van Innovatie- en Energiefonds

Innovatiefonds Overijssel.

Het Innovatiefonds Overijssel is in juni 2014 van start gegaan met een omvang van € 42 miljoen. De doelstelling van het Innovatiefonds Overijssel van de provincie is innovatie te stimuleren als bron voor economische groei. Dit om bij te dragen aan een sterk ondernemende en zichzelf vernieuwende regionale economie (provincie Overijssel, 2014).

Structuur.

Op de volgende bladzijde volgt in figuur 32 een weergave van de structuur van Innovatiefonds Overijssel. Hieruit blijkt dat Innovatiefonds Overijssel een werkfonds is van de Houdstermaatschappij Fondsen Overijssel BV. De provincie is 100 procent eigenaar van de Houdstermaatschappij Fondsen Overijssel BV (HFO). De Houdstermaatschappij houdt op haar beurt alle aandelen in Innovatiefonds Overijssel. Voor het Innovatiefonds Overijssel zijn twee besloten vennootschappen opgericht, Innovatiefonds I BV (IFO I BV) dat dient voor de verstrekking van participaties en Innovatiefonds II BV (IFO II B.V) dat dient voor de verstrekking van leningen (Provincie Overijssel, 2014). De vennootschappen zijn beide 100 % dochters van de Houdstermaatschappij Fondsen Overijssel (ibid.). PPM Oost is de fondsbeheerder voor beide besloten vennootschappen. Naast de fondsbeheerder is er ook een investeringscommissie ingesteld voor advisering aan de fondsbeheerder over het al dan niet aangaan van een participatie, lening of een garantie. Het toezicht op het bestuur van houdstermaatschappij en de werkfondsen bv's (IFO I BV. en IFO II BV.) wordt naast de aandeelhouders uitgeoefend door een raad van commissarissen (ibid.).



Figuur 32: Schematische weergave van de structuur van Innovatiefonds Overijssel.

Appendix H: Elementen binnen het mandaat van de geselecteerde casussen.

Mandaat Energiefonds Brabant.

Investeringsreglement:

- Doelstellingen van het fonds.
- Staatssteun financiering niet toegestaan.
- Eisen aan de businesscasussen van de doelonderneming.
- Geografische ligging van de uitvoering van de projecten.
- Doelgroep (sectoren) van de projecten.
- Thema's van projecten die afvallen voor financiering ondanks dat ze zich binnen de geselecteerde sectoren bevinden.
- Diversificatiebeleid ten aanzien van projecten.
- Enkel financiering aan projecten die voldoen aan integriteitseisen: Wet bibob, beleid met betrekking tot verantwoord ondernemen van de provincie.
- Maximaal bedrag in een investering.
- Maximaal gedeelte van het fonds in een bepaalde sector.
- Projecten binnen ontwikkelfase;
 - Maximaal bedrag, maximale looptijd.
 - Maximaal gedeelte van de totale financieringsbehoefte van de doelonderneming.
 - Minimaal 50% van de financieringsbehoefte dient te worden bijgedragen door andere financierders.
- Projecten binnen warehousefase;
 - Maximaal bedrag, maximale looptijd.
 - Maximaal gedeelte van de totale financieringsbehoefte van de doelonderneming.
- Besluitvorming over investeringen:
 - Adviseringskarakter van de investeringscommissie.
- Desinvestering.

Mandaat Innovatiefonds en Energiefonds Gelderland.

Investeringsreglement:

- Investeringsomvang van het fonds.
- Selectie en inkadering van de sectoren en doelgroepen waarin geïnvesteerd mag worden.
- Thema's waarop het fonds zich richt.
- Maximaal en minimaal investeringsbedrag in het fonds.
- Financieringsinstrumenten binnen het fonds.
- Diversificatiebeleid ten aanzien van projecten.
- Kaders met betrekking tot cofinanciering.
- Te voeren beleid m.b.t. maatschappelijk verantwoord ondernemen.
- Criteria wanneer er toestemming ten aanzien van een investering moet worden gegeven door de aandeelhouders.
- Desinvestering (provincie Gelderland, 2011).

Mandaat Innovatiefonds Overijssel.

Investeringsreglement:

- Doelstelling van het fonds.
- Doelgroep van het fonds (sectoren).
- Thema's van projecten die afvallen voor financiering ondanks dat zich binnen de geselecteerde sectoren bevinden.
- Staatssteunfinanciering niet toegestaan.
- Aard van de investeringen.
 - Cofinancieringskaders.
 - Maximaal en minimaal investeringsbedrag.
- Voorwaarden voor investeringen.
 - Diversificatiebeleid ten aanzien van projecten.
 - Exit strategie.
 - Eisen ten aanzien van de uitgave van participaties.
- Besluitvorming over investeringen.
 - Businesscase: elementen binnen de businesscase (rendement).
 - Rol investeringscommissie.
- Desinvestering.
- Communicatie met betrekking tot investeringen.
- Afwijking van het reglement (Innovatiefonds Overijssel, 2013).

Appendix I: Informatievoorziening aan PS van GS binnen de geselecteerde casussen.

Hieronder wordt van elk van de geselecteerde revolverende fondsen besproken welke afspraken er gemaakt zijn in de juridische documenten en statenvoorstellen over de informatievoorziening van GS aan PS over het revolverend fonds.

Provincie Noord-Brabant.

- Er dient om de vier jaar een evaluatie en heroverweging van de deelneming plaats te vinden door het team deelnemingen van de provincie. Hierbij moet worden getoetst of en in welke mate het fonds voldoet aan de gestelde doelstellingen en randvoorwaarden. Ook worden de kwalitatieve uitgangspunten van het desbetreffende beleidskader hierbij betrokken, zodat de maatschappelijke effecten goed in kaart worden gebracht. Als blijkt dat niet voldaan is aan de gestelde normen kan er door PS worden besloten tot bijstelling of beëindiging van het fonds. De evaluatie is ook het moment om eventuele gewijzigde maatschappelijke inzichten te betrekken bij de opdracht aan het fonds of bij een besluit tot beëindiging (provincie Noord-Brabant, 2013a).
- Er dient een paragraaf opgenomen te worden in de jaarrekening en begroting conform het Besluit Begroting en Verantwoording (BBV) hierin wordt er verslag gedaan over de verbonden partijen van de provincie zoals de BOM Holding. In de jaarrekening dient binnen deze paragraaf aandacht te worden besteed aan de gerealiseerde doelen van het fonds. Verder dienen de inhoudelijke en financiële normen afgezet te worden tegen de begrote gegevens. Tevens dient er een toelichting te worden gegeven indien er een afwijking bestaat bij het fonds tussen de realisatie en de begroting. In de begroting moet binnen de paragraaf Verbonden partijen aandacht besteed aan het percentage aandelenkapitaal, agio, het gestorte vermogen, de portefeuillebeheerder binnen de provincie, het bestuurlijk belang, risico's ten aanzien van beleid, governance alsmede financiën (ibid.).
- GS dienen elk halfjaar een rapportage (voorjaarsnota + najaarsnota) te verstrekken over de voortgang, inclusief:
 - Kapitaalverstrekking: investeringspijplijn, gedane investeringen, portfolio van participaties en gerealiseerde exits en afgewezen aanvragen.
 - Ambities en doelen: status en voortgang.
 - Financiële indicatoren: liquiditeit, geïnvesteerd vermogen, benodigd kapitaal, kosten, personele capaciteit en inhuur externe expertise (ibid.).
- Tevens moeten GS PS informeren in de volgende situaties:
 - Voorstellen voor strategiewijzigingen(o.a. aanpassingen in het bestuurs- en/of investeringsreglement).
 - Ingrijpende wijzigingen in de statuten.
 - Omvangrijke wijzigingen in de structuur van de deelneming.
 - Relevante belangrijke maatschappelijke- of politieke ontwikkelingen.
 - Tevens is er op initiatief van PS de mogelijkheid dat de Statencommissie zich laat informeren over de strategie en ontwikkelingen van de deelnemingen. Dit door het dagelijks bestuur van de deelneming (provincie Noord-Brabant, 2013a).

Provincie Gelderland.

- PS kunnen bij belangrijke en politiekgevoelige besluiten op voorhand invloed uitoefenen op de besluiten van de AVA (lees: GS).
Het gaat hierom de volgende besluiten:
 - Oprichten of ontbinden van een werkfonds.
 - Een voorstel tot het ontbinden van het Topfonds Gelderland.
 - Verkoop of overdracht van aandelen van een werkfonds aan derden.
 - Vaststellen van een strategisch beleidsplan van Topfonds Gelderland of een werkfonds BV.
 - Nemen van een investeringsbesluit waarvan de verplichting van Topfonds Gelderland en/of een werkfonds groter is dan 15 procent van het investeringsvolume.
 - Besluiten die afwijken van het investeringsreglement en/of de verordening van het betreffende werkfonds.
 - Wijzigen van de statuten (provincie Gelderland, 2012).
- Om de vier jaar moet volgens de afspraken een evaluatie worden uitgevoerd voor PS, deze biedt de gelegenheid om aanpassingen door te voeren in de middelenverdeling en investeringsinstructies. Bij het verschijnen van de evaluatie is een briefing gekoppeld, waarin de Statenleden nadere toelichting wordt gegeven op de resultaten van de evaluatie (ibid.).
- Bij de begroting van de provincie moet een paragraaf Verbonden partijen opgenomen te worden. Hierin wordt opgenomen: informatie over financieel- en bestuurlijk belang dat wordt behartigd met Topfonds Gelderland, de juridische vorm van het fonds, verwacht eigen vermogen verbonden partij begin boekjaar, verwacht vreemd vermogen verbonden partij begin boekjaar, verwachte ontwikkelingen en de heersende financiële risico's voor de provincie (provincie Gelderland, 2015b). Ook bij elk jaarverslag van de provincie zou een paragraaf opgenomen moeten worden over de verbonden partijen van de provincie (o.a. de Houdstermaatschappij). Hierin dient wederom opgenomen welk bestuurlijk- en financieel belang wordt behartigd, het eigen vermogen aan het eind boekjaar, het vreemd vermogen aan het eindjaar van het boekjaar, jaarrekeningresultaat, bijzondere ontwikkelingen en financiële risico's voor de provincie (provincie Gelderland, 2016).
- GS dienen zowel geconsolideerde jaarverslagen te verstrekken als enkelvoudige jaarverslagen van de holding en de werkfondsen. Hierin zouden de volgende elementen beschreven moeten staan: wat de huidige financiële prestaties zijn, de risico's, informatie over de huidige mate van revolverendheid en de compliance aan wet en regelgeving (provincie Gelderland, 2012). Deze jaarrapportages bieden gelegenheid om aanpassingen door te voeren in de middelenverdeling en investeringsinstructies. Hierom dient bij het verschijnen van het jaarverslag een briefing te worden verzorgd voor de Statenleden. In deze briefing moet nadere toelichting te worden gegeven op de resultaten van het afgelopen jaar en er dient een vooruitblik te worden gegeven op het komende jaar (ibid.).

- Per februari, mei, augustus en december van elk jaar moet volgens de afspraken er een voortgangsrapport te worden afgegeven door GS aan PS. In dit voortgangsrapport zouden de volgende zaken met betrekking tot de holding en de werkfondsen (zoals het Innovatie- en Energiefonds) van de voorgaande drie maanden te worden behandeld:
 - Nieuwe investeringen die door het Topfonds zijn gedaan in de betreffende werkfondsen, met een specificatie van het soort fonds, de marktsituatie, de grootte van het betreffende fonds en de groeivoorspellingen hiervan.
 - Alle beëindigde investeringen met een specificatie van de status daarvan, evenals de voorwaarden in verband daarmee.
 - Alle lopende investeringen met een specificatie van in ieder geval de status en de wijze van nakoming van de verplichtingen onder de overeenkomst door de betreffende fondsen.
 - Significante veranderingen ten aanzien van rechten, verplichtingen en schulden/passiva en belangrijke wijzigingen van organisatorische aard en reikwijdte met betrekking tot de betreffende werkfondsen.
 - Overzicht van de resultaten van de activiteiten die het gedurende kwartaal zijn uitgevoerd.
 - Een voorspelling met betrekking tot activiteiten die gepland zijn voor de volgende periode van een half jaar (ibid.).
- GS moeten PS informeren over de uitkomsten van de AVA door middel van een Statenbrief. Daarnaast moeten PS ook geïnformeerd worden, door middel van een Statenbrief, in de volgende gevallen:
 - Benoeming van de directeur van Topfonds Gelderland.
 - Benoeming van de leden van de RvC.
 - Benoeming van de fondsbeheerders van de werkfondsen.
 - Wanneer er relevante economische, maatschappelijke of politieke ontwikkelingen hebben voortgedaan die leiden tot aanpassingen.
 - Wanneer er zich belangrijke bestuurlijke wijzigingen hebben voorgedaan (Ibid.).

Provincie Overijssel.

- Elke vier jaar dient er een strategisch beleidsplan opgesteld te worden dat aangevuld/verder uitgewerkt dient te worden in een jaarlijks werkplan (inclusief begroting). In dit strategisch beleidsplan moet worden aangegeven welke activiteiten de Houdstermaatschappij en de werkfondsen (zoals Innovatiefonds Overijssel) de komende jaren willen gaan ondernemen om te voldoen aan haar doelstelling en taken zoals geformuleerd zijn in de statuten, governance reglementen, de beleidsdoelen en prestaties in de provinciale begroting. PS dient via een voorhangprocedure gevraagd te worden om instemming/voorafgaande goedkeuring te geven voor de vaststelling van dit strategisch beleidsplan. Pas daarna mag het strategisch beleidsplan door GS worden vastgesteld (provincie Overijssel, 2015a).
- Aan het eind van de looptijd van het vier jaarlijkse strategisch beleidsplan is er een reflectiemoment, gekoppeld aan een evaluatie van het oude strategisch beleidsplan en het opstellen van een nieuw strategisch beleidsplan. Het eerste reflectiemoment ten aanzien van de Houdstermaatschappij en haar werkfondsen bv's zal plaatsvinden in 2018.

Hierbij wordt getoetst of en in welke mate het fonds voldoet aan de gestelde doelstellingen en randvoorwaarden. Ook worden de kwalitatieve uitgangspunten van de desbetreffende beleidskaders erbij betrokken, dit zodat de maatschappelijke effecten in kaart kunnen worden gebracht (provincie Overijssel, 2014a).

- Bij de begroting van de provincie dient er een paragraaf Verbonden partijen opgenomen te worden. Hierin dienen de volgende elementen te worden opgenomen: een inhoudelijke omschrijving van het fonds, de juridische vorm van het fonds, in welke fondsen de holding aandelen heeft, bestuurlijke betrokkenheid, het financieel belang en eventuele bijzonderheden ten aanzien van de werkfondsen zoals Innovatiefonds Overijssel (provincie Overijssel, 2015b). Ook bij elk jaarverslag van de provincie dient een paragraaf opgenomen over de Houdstermaatschappij. Hierin dienen de volgende elementen opgenomen te worden: een inhoudelijk omschrijving van de HFO, de juridische vorm van de HFO, de werkfondsen van de HFO, bestuurlijke betrokkenheid, financieel belang van de provincie in de HFO, bijzonderheden met betrekking tot de HFO en haar werkfondsen. Deze bijzonderheden hebben bijvoorbeeld betrekking op het strategisch beleidsplan alsmede veranderingen die hebben plaatsgevonden met betrekking tot de juridische documenten (provincie Overijssel, 2016).
- GS dienen jaarrapportages te verstrekken aan PS. Deze jaarrapportages bieden gelegenheid voor PS om aanpassingen door te voeren in de middelenverdeling en investeringsinstructies. Aan het verschijnen van de jaarrapportage is hierom een briefing gekoppeld voor de Statenleden waarin door GS nadere toelichting op de resultaten van het afgelopen jaar en een vooruitblik op het komende jaar wordt gegeven (provincie Overijssel, 2015b).
- GS moeten periodiek rapportages (2 x per jaar) verstrekken aan PS. Deze periodieke rapportages dienen inzicht te geven in de financiële prestaties, de risico's, de mate van revolverendheid, de compliance aan wet en regelgeving. Het risicomanagement raamwerk wordt beschouwd als kaderstellend voor de rapportages over het Innovatiefonds Overijssel (ibid.).
- Daarnaast kan er tussentijds aan PS worden gerapporteerd per Statenbrief. Er dient sowieso gerapporteerd te worden per Statenbrief over de uitkomsten van de aandeelhoudersvergadering. Daarnaast dient er te worden gerapporteerd indien er op essentiële punten is afgeweken van de aandeelhoudersinstructie en er relevante economische of maatschappelijke ontwikkelingen en belangrijke bestuurlijke wijzigingen hebben plaatsgevonden (provincie Overijssel, 2014a).
- PS dienen goedkeuring te geven voor investeringen die afwijken van het investeringsreglement alsmede investeringen die groter zijn dan 15 procent van het maximale investeringsvolume (provincie Overijssel, 2015a).

Appendix J: Toezicht/verantwoordingsrelatie van het bestuur van de holding en de aandeelhouder(s) (GS).

Hieronder wordt van elk van de geselecteerde revolverende fondsen besproken welke afspraken er zijn gemaakt over de toezicht- en verantwoordingsrelatie tussen de bestuurder van de holding en de aandeelhouder(s) van de holding.

BOM-Holding (Brabant).

- Jaarlijks dient door het bestuur van Energiefonds Brabant BV een investeringsplan te worden opgesteld, inhoudende het indicatieve plan tot het verstrekken van financieringen (BOM, 2012).
- De bestuurder van het Energiefonds Brabant BV dient halfjaarlijkse rapportages te verstrekken aan de AVA van de BOM Holding BV.
 - Ambities en doelen: status en vooruitgang.
 - Een overzicht van de positie en een overzicht van de meetwaarden ten opzichte van de gedefinieerde normen (KPI's):
 - Beschikbare middelen in het fonds (totaal nominaal beschikbaar minus geïnvesteerd vermogen).
 - Afgewezen aanvragen.
 - Aantal en omvang van de investeringen van het fonds inzichtelijk gemaakt naar maatschappelijke opgave (CO2 reductie: opwekking versus besparing per technologie) en financiële instrumenten (leningen en participaties).
 - Resterende looptijd van de uitgezette instrumenten (vervalkalender van de leningen en participaties).
 - Aantal lopende projecten en omvang gerealiseerde en geplande exits (<1 jaar en >1 jaar).
 - Gerealiseerd en verwacht financieel rendement.
 - Kwantificering van het kredietrisico van de tegenpartijen.
 - Aantal en hoogte achterstanden.
 - Hoogte van de voorzieningen ten behoeve van oninbare vorderingen.
 - Aantal en hoogte afschrijvingen van oninbare vorderingen.
 - Beheerskosten van het fonds (management fee en overige fondskosten, waaronder ook de kosten van de extern beheerde fondsen).
 - Gemiddelde kosten per gerealiseerde investering per financieel instrument (provincie Noord-Brabant, 2013a).
- Jaarlijkse AVA waarin de jaarrekening over het afgelopen jaar en het investeringsplan voor het komend jaar ter goedkeuring worden voorgelegd (BOM, 2012).
- Vierjaarlijks meerjarenplan (strategisch beleidsplan) op basis waarvan de aandeelhouders beslissen over de lange termijn strategie en doelen van het Energiefonds (provincie Noord-Brabant, 2013a).
- Ingrijpende bedrijfsbesluiten waaronder investeringen boven de € zes miljoen die de aandeelhouder van de BOM Holding moet goedkeuren (ibid.).

- BOM Holding verstrekt aan de provincie aanvullende informatie op dit bovenstaande voor zover dat nuttig is:
 - Het democratische verantwoordingsproces door GS aan PS.
 - Het doen van onderzoek door de Zuidelijke Rekenkamer of daarmee vergelijkbare instanties (BOM, 2012).

Topfonds Gelderland.

- De fondsbeheerder, PPM Oost, dient aan het einde van het jaar de financiële stukken voor te bereiden, minimaal bestaand uit een winst- en verliesrekening, een balans en een toelichting hierop (het jaarverslag). De AVA dient het jaarverslag vast te stellen (Topfonds Gelderland, 2013a).
- Per februari, mei, augustus en december van elk jaar wordt er een voortgangsrapport verstrekt door de fondsbeheerder aan de belanghebbenden waaronder de aandeelhouder. In dit voortgangsrapport dienen de volgende zaken met betrekking tot de voorgaande drie maanden te worden behandeld:
 - Nieuwe investeringen die door Topfonds zijn gedaan in de betreffende werkfondsen, met een specificatie van het soort fonds, de marktsituatie, de grootte van het betreffende fonds en de groeivoorspellingen hiervan.
 - Alle beëindigde investeringen met een specificatie van de status daarvan, evenals de voorwaarden in verband daarmee.
 - Alle lopende investeringen met een specificatie van in ieder geval de huidige status.
 - Significante veranderingen ten aanzien van rechten, verplichtingen en schulden/passiva en belangrijke wijzigingen van organisatorische aard en reikwijdte met betrekking tot de betreffende werkfondsen.
 - Overzicht van de resultaten van de activiteiten die gedurende het kwartaal zijn uitgevoerd.
 - Een voorspelling met betrekking tot activiteiten die gepland zijn voor de volgende periode van een half jaar (ibid.).
- Aansluitend op de voortgangsrapportages dient er tenminste vier maal per jaar een operationeel overleg plaats te vinden tussen een vertegenwoordiger van de provincie en PPM Oost (ibid.).
- Daarnaast dient er minstens twee maal per jaar een strategisch overleg plaats te vinden tussen de vertegenwoordigers van de provincie en PPM Oost. Dit naar aanleiding van de jaarrekening in het tweede kwartaal en in verband met het jaarplan in het vierde kwartaal. Het initiatief tot dit overleg dient plaats te vinden vanuit de provincie (ibid.).
- Vierjaarlijks strategisch beleidsplan op basis waarvan de AVA beslissen over de lange termijn strategie en doelen van het IEG (ibid.).

- Het bestuur dient zich te gedragen naar de aanwijzingen van de vergadering van prioriteitsaandeelhouder(s), tenzij deze aanwijzingen in strijd zijn met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden ondernemingen. In afwijking van de vorige zin kan de vergadering van prioriteitsaandeelhouder(s) echter geen aanwijzingen geven met betrekking tot:
 - Het door de vennootschap investeren in fondsen/of dochtermaatschappijen.
 - Het vervreemden van deelnemingen in andere ondernemingen, dan wel het verminderen van het belang in een deelneming door de vennootschap alsmede het akkoord gaan met een kwijting voor een geldlening.
 - Het uitoefenen van het stemrecht in de AVA in een onderneming waarin het fonds in heeft geïnvesteerd (ibid.).

Houdstermaatschappij Fondsen Overijssel.

- De RvB dient tenminste iedere drie jaren een concept strategisch beleidsplan op te stellen en dient deze ter goedkeuring te worden voorgelegd aan de AVA. Tevens dient de RvC hierover een advies uit te brengen. In dit strategisch beleidsplan moet een omschrijving opgenomen worden van de activiteiten die de afgelopen periode door het bestuur zijn verricht en de prestaties/resultaten die de RvB de komende periode wil behalen (HFO, 2014b).
- De AVA dient jaarlijks een beleidsbrief op te stellen en deze aan de RvB te sturen. Deze beleidsbrief dient de RvB te gebruiken voor het opstellen van een jaarplan voor het volgend boekjaar. Dit jaarplan dient te worden goedgekeurd door de AVA. In dit jaarplan dient in ieder geval een risicoanalyse te worden opgenomen aan de hand van het risicomanagementbeleid, alsmede opmerkingen over eventuele wijzigingen in de risicoanalyse (ibid.).
- De fondsbeheerder dient aan het einde van het jaar de financiële stukken voor te bereiden, minimaal bestaand uit een winst- en verliesrekening, een balans en een toelichting hierop (het jaarverslag). De AVA dient het jaarverslag vast te stellen (ibid.).
- De fondsbeheerder dient de RvC en de AVA te rapporteren over de voortgang, door middel van kwartaalrapportages. Bij deze kwartaalrapportages dient een overzicht te worden verstrekt van de investeringen, realisatiecijfers ten opzichte van de begroting en de daarmee gerealiseerde doelstellingen. Deze rapportages dienen er toe om inzicht te bieden in de ontwikkeling van het risicoprofiel van het fonds (risicomanagement) en de continuïteit van de organisatie (beoordelen solvabiliteit en liquiditeit) (ibid.).
- De RvB dient minimaal drie keer per jaar te rapporteren over de risicobeheersings- en controlesystemen van de HFO en haar werkfondsen aan de RvC en AVA (ibid.). Tevens rapporteert de RvB minimaal drie keer per jaar, aan de RvC en de AVA over de gerealiseerde investeringen (ibid.).
- De RvB dient tenminste één keer per jaar de RvC schriftelijk op de hoogte te stellen van de hoofdlijnen van het strategisch beleid, de algemene en financiële risico's en het beheers- en controlesysteem van de vennootschap (ibid.).

Appendix K: Toezicht/verantwoordingsrelatie bij de geselecteerde revolverende fondsen.

Energiefonds Brabant.

Twee keer per jaar dient het bestuur van het Energiefonds Brabant BV tussentijdse rapportages te verstrekken aan de aandeelhouder van Energiefonds Brabant. Hierin dienen de volgende elementen opgenomen te worden:

- Kapitaalverstrekking: investeringspijplijn, gedane investeringen, portfolio van participaties en gerealiseerde exits en afgewezen aanvragen.
- Ambities en doelen: status en vooruitgang.
- Financiële indicatoren: bv liquiditeit, geïnvesteerd vermogen, benodigd kapitaal, kosten, personele capaciteit en inhuur externe expertise (BOM, 2012).
- Jaarlijks een door het bestuur van Energiefonds Brabant opgesteld investeringsplan, inhoudende het indicatieve plan tot het verstrekken van financieringen (ibid.).
- Jaarlijkse AVA waarin de jaarrekening over het afgelopen jaar en het investeringsplan voor het komend jaar ter goedkeuring worden voorgelegd (ibid.).
- Vierjaarlijkse merenjarenplan op basis waarvan de AVA beslissen over de lange termijn strategie en doelen van het Energiefonds (provincie Noord-Brabant, 2013a).
- Ingrijpende bedrijfsbesluiten waaronder investeringen boven de € zes miljoen die de aandeelhouder(s) van de BOM Holding moet goedkeuren (ibid.).
- BOM Holding verstrekt aan de provincie aanvullende informatie op dit bovenstaande voor zover dat nuttig is:
 - Het democratische verantwoordingsproces door GS aan PS.
 - Het doen van onderzoek door de Rekenkamer of daarmee vergelijkbare instanties (ibid.).

Innovatie- en Energiefonds Gelderland (IEG).

- PPM Oost dient als beheerder c.q. bestuurder aan het einde van het boekjaar de financiële stukken voor te bereiden, minimaal bestaande uit een winst- en verliesrekening en balans en een toelichting daarop en een verantwoording met betrekking tot financieringen waarbij zich een kwalitatief tegenstrijdig belang van een bestuurder van IEG heeft voorgedaan (het jaarverslag). De AVA dient het jaarverslag vast te stellen (IEG, 2014).
- Eenmaal per drie maanden verschaft PPM Oost (als statutair bestuurder en beheerder) een voortgangsrapport aan IEG. Hierin worden de volgende zaken behandeld:
 - Nieuwe financieringen die door IEG zijn gedaan in de betreffende ondernemingen, met een specificatie van het soort ondernemingen, de marktsituatie, de grootte van de betreffende onderneming en de groeivoorspellingen hiervan.
 - Alle beëindigde financieringen met specificatie van de status daarvan, evenals de voorwaarden in verband daarmee.

- Significante veranderingen ten aanzien van rechten, verplichtingen en schulden/passiva en belangrijke wijzigingen van organisatorische aard en reikwijdte met betrekking tot de betreffende ondernemingen.
- Een verantwoording met betrekking tot investeringen waarbij zich een kwalitatief tegenstrijdig belang van een bestuurder van IEG heeft voorgedaan.
- Stand van zaken prestatie-indicatoren van IEG (ibid.).
- Daarnaast is IEG gehouden om PPM Oost (als beheerder) alle informatie te verschaffen die PPM Oost nodig heeft om aan haar informatieverplichting aan GS te voldoen.

Innovatiefonds Overijssel.

- Er zijn een aantal besluiten waarvoor de RvB Innovatiefonds I (IFO) I en RvB Innovatiefonds II (IFO II) voorafgaand goedkeuring van de AVA IFO I en AVA IFO II voor nodig hebben, zoals:
 - Verkrijgen of vervreemden van aandelen in doelondernemingen, verminderen en/of vermeerderen van het aandelenkapitaal in doelondernemingen.
 - Het wijzigen, verlengen en beëindigen van de managementovereenkomst en statuten.
 - Nemen van een investeringsbesluit waarvan de verplichting groter is dan 15 procent van het investeringsvolume.
 - Besluiten die afwijken van het investeringsreglement (IFO Overijssel, z.d.).
- De RvB IFO I en RvB IFO II dient tenminste iedere drie jaar een concept strategisch beleidsplan op te stellen en deze dient ter goedkeuring aan de AVA te worden voorgelegd. De RvC dient hierover een advies uit te brengen. In dit strategisch beleidsplan dient een omschrijving opgenomen te worden van de door de RvB IFO I en RvB IFO II te verrichten activiteiten en de prestaties/resultaten die de RvB de komende periode wil behalen (ibid.).
- De RvB IFO I en de RvB IFO II dienen jaarlijks na afloop van het boekjaar een jaarrapportage en de daarbij behorende controleverklaring van de accountant aan te bieden aan de AVA (ibid.).
- Er dient door de directeur gerapporteerd te worden aan de AVA IFO I en AVA IFO II over de voortgang van het fonds. Hierbij dient overzicht te worden verstrekt van de huidige investeringen, realisatiecijfers ten opzichte van de betreffende begroting(en) en de daarmee gerealiseerde doelstellingen. Deze rapportages zijn bedoeld om inzicht te bieden in de ontwikkelingen van het risicoprofiel van het fonds (risicomanagement) en de continuïteit van de organisatie (o.a. beoordelen solvabiliteit en liquiditeit) (ibid.).
- De RvB dient minimaal drie keer per jaar te rapporteren over het bestaan en de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen van IFO I en IFO II aan de RvC en de AVA IFO I en AVA IFO II (ibid.).
- De RvB dient drie keer per jaar te vergaderen in een bilateraal overleg met de RvB van de HFO afzonderlijk. Tijdens deze overleggen moeten de (financiële) ontwikkelingen en het risicobeheer van IFO I en IFO II besproken worden (ibid.).