

Factsheet Revolving fund

Definitie

Het aantal revolving funds neemt in Nederland jaarlijks toe sinds de eerste bekende toepassing in 1996. In toenemende mate erkennen overheid en het bedrijfsleven de voordelen en mogelijkheden van revolving funds als financieringsinstrument, zoals te zien is aan de vele initiatieven die momenteel werkzaam zijn danwel in voorbereiding; bv het energiefonds Overijssel en het fonds ter ondersteuning van energiebesparing bestaande woningen, geïnitieerd door het rijk (BZK). Op dit moment worden de meeste fondsen in Nederland door de overheid geïnitieerd (provincies en gemeenten)[1].

De definitie die de werkgroep innovatieversnelling (WGIV) hanteert luidt: *een fonds waarmee een financiering beschikbaar gesteld wordt in de vorm van leningen, risicodragende participatie of garantstelling op leningen. Het gaat om financiering van rechtspersonen t.b.v. projecten met een maatschappelijk doel en waarbij de verstrekte financiering wordt terugbetaald (aflossingen, rente betaling of verkoop van participatie) waardoor ingezet geld meermalen gebruikt kan worden.*

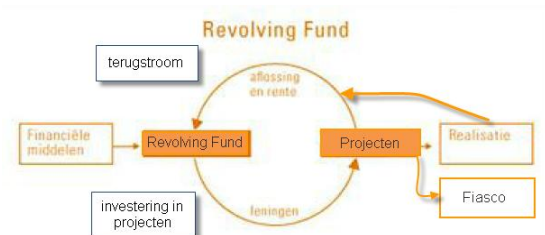
Een revolving fund is een financieel instrument waarbij middelen voor risicodragende financiering vanuit een fonds worden aangewend. Revolverend betekent dat de uitgezette middelen enerzijds terugkomen en anderzijds mogelijk opnieuw ter beschikking worden gesteld. Dit in tegenstelling tot subsidies die slechts eenmaal en zonder terugbetaling worden verleend. De toegenomen aandacht voor revolving funds onder overheden komt voort uit de huidige bestuurlijke beperkingen voor subsidiemogelijkheden. Dit financiële instrument wordt o.a. toegepast voor het verstrekken van startersleningen [3] voor de aankoop van een eigen woning. Een revolving fund wordt ook wel



[regeneratiefonds](#) genoemd. Voor deze factsheet worden venture capital en bankleningen buiten de scope gehouden. Er wordt gericht op revolving funds als overheidsontwikkeling voortkomend uit subsidiedruk en als antwoord op marktfalen.

Werking

Er wordt meestal gekozen om het fonds als een aparte entiteit vorm te geven, waaruit financiële middelen worden ingezet en weer terugkomen om vervolgens opnieuw te kunnen worden uitgezet. Daarmee ontstaat het 'revolverende karakter' [6]. De voornaamste reden om een revolving fund als aparte entiteit vorm te geven (e.g. stichting, coöperatie, joint venture e.a.) zijn de mogelijkheden op het gebied van governance; rechten op beroep of bezwaar zijn hierin leidend.



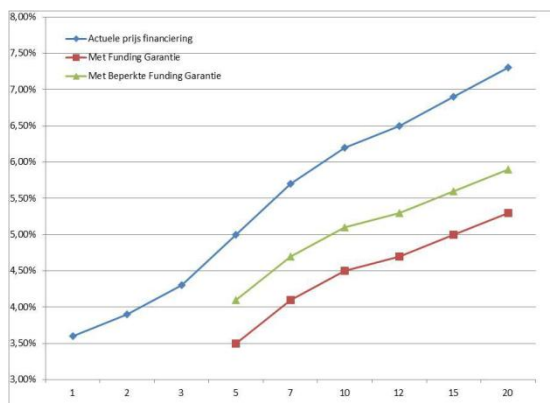
Figuur: werking revolving fund op basis van [3]

Bij een revolving fund wordt geld beschikbaar gesteld voor investeringen met een langere terugverdientijd of waarbij de kapitaalmarkt de bijbehorende risico's niet kan dragen. De verstrekte financieringen vloeien terug in de kas van het fonds, inclusief rente of verkoopwinst op participatie. Het fonds heeft de doelstelling zichzelf dus weer aan te vullen [4]. Of dit gebeurt, is zeer afhankelijk van het

type projecten en de bijbehorende risico's, zo dient er terdege met wanbetaling rekening gehouden te worden alsmede de doelstellingen van het fonds. De terugbetalingstermijn van de lening varieert tussen enkele jaren en 10-15 jaar afhankelijk van de doelstelling en omvang van de lening.

Een revolving fund kan maatschappelijk wenselijke projecten door een positief rendement mogelijk maken door goedkope financiering aan te bieden, zogeheten 'zachte leningen'. De overheid die het fonds instelt, subsidieert het rentevoordeel ten opzichte van een gewone lening bij een bank. [6] Effectief bestaat er een tweedeling op basis van risico's betrokken bij de investeringen. Investerings in innovatie en groei (veelal in bedrijven) bieden financiering vergelijkbaar met marktconforme tarieven. De fase van project/bedrijfsontwikkeling is onderdeel van de keuze waarop een revolving fund wordt ingezet en de financiële markt tekort schiet. Financiering van projecten met meer sociaal-maatschappelijk rendement (bijvoorbeeld energiebesparing) kennen meer laagrentende tarieven [2/3] met gunstige terugbetalingsvoorwaarden [2] in vergelijking met financiering middels bijvoorbeeld een banklening.

Zie onderstaand figuur: Figuur vergelijking rente revolving fund t.o.v. actuele prijs financiering 2012 bestaande bouw [6]



Projecten gefinancierd door het fonds lossen hun lening af door een (groeiende) rentestroom. Om de kans van aflossen te vergroten, en daarmee het risico voor de investeerders in het fonds te verkleinen, wordt er gekeken naar het onderliggende

terugverdienmodel [2] van de initiatieven. Het is noodzakelijk om ervan bewust te zijn dat resultaten tegen kunnen vallen. Aan innovaties kleven risico's en markten zijn van nature onvoorspelbaar, dus daar zal op voorhand rekening mee moeten worden gehouden.[5] De directe aanleiding voor het instellen van een fonds is bewezen marktfalen op het betreffende onderwerp. Er is geen/in beperkte mate sprake van een terugverdienmodel op een fonds, indien dit er wel duidelijk is dan is realisatie niet langer taak voor de overheid. Doelstelling is dan ook niet terugverdienen maar het bereiken van een resultaatgroei in bestuurlijke doelstellingen.

Centrale vragen bij het opzetten van een revolving fund zijn:

- ➔ Voor welk marktfalen biedt het fonds een oplossing?
- ➔ Wat is het doel/probleem dat met het fonds wordt opgelost?
- ➔ Wat legitimeert de inzet van publieke middelen om het doel na te streven?

Doelstelling

Het mogelijk maken van ontwikkelingen die momenteel niet van de grond komen door te hoge risico's of te hoge financieringslasten door:[4]

- 1) Laagrentende leningen
Financiering aanbieden daar waar de markt faalt om initiatieven te steunen die maatschappelijk gewenst zijn.
- 2) Instrument fonds Overheidsmiddelen
efficiënter inzetten door revolverend karakter en selectiemechanisme.

Het beoogde resultaat is een versterking van gefinancierde organisaties door snellere ontwikkeling van de (innovatie)projecten Het zou moeten leiden tot een efficiënter en effectiever gebruik van de beperkte middelen die beschikbaar zijn. Het is immers efficiënter wanneer middelen (min of meer) revolverend kunnen worden gebruikt, in plaats van slechts één keer besteedt. Hierbij moet wel rekening gehouden worden met het billijkheidsprincipe: indien de zaken goed lopen bij een investering – hetgeen niet gegarandeerd is – krijgt de publieke investeerder zijn geld terug met een vergoeding voor de gelopen risico's [5].

Waarom Revolverende fondsen voor innovatie?

'Het ontwikkelen van een innovatie kost tijd (geld en doorzettingsvermogen). Bij lage kosten kan de innovator deze kosten mogelijk uit eigen middelen betalen. Indien de kosten hoger worden (zeker bij doorontwikkeling) zal hij een geldverstrekker moeten zoeken, omdat het moment dat een innovator kosten maakt eerder in de tijd ligt dan het moment dat hij opbrengsten genereert. Bij het ontbreken van een dergelijke geldverstrekker bestaat de kans dat het goede idee (zelfs als het wel degelijk marktpotentie heeft) vroegtijdig strandt. Innoverende bedrijven hebben dus behoefte aan:

- Geld, met name in de vorm van durfkapitaal en in mindere mate van subsidies.
- Stimulerende condities waarbij de ondernemer zo min mogelijk wordt afgeleid door bureaucratie/ transactiekosten maar zich volledig kan richten op de innovatie. [5, p. 22]'

Een revolverend fonds kan een 'kraamkamer' voor innovaties vormen, waarmee diensten- en productontwikkeling gefinancierd wordt [1].

Kenmerken

Bij het opzetten van een revolverend fonds moet er rekening gehouden worden met organisatorische en juridische stappen. Een voorbereidingstijd van 6-12 maanden is gebruikelijk, ingegeven door het scherp krijgen van doelstellingen, vertraging door politieke besluitvorming en procedurele verplichtingen [1].

Organisatorische aandachtspunten [3]:

1. Intern vastleggen:

- Doelstelling en criteria fonds; resultaten die door financiering behaald moeten worden, op voorwaarden waaraan voorstel moet voldoen om in aanmerking te komen
- Grootte van het fonds en richtlijnen rondom verstrekking
- Beoogde looptijd van het fonds
- Voeding van het fonds
- Doelgroep fonds; de doelgroep van een revolverend fonds vormt een van de belangrijkste keuzes die gemaakt

wordt bij de start van een fonds. Richt het fonds zich op bepaalde thema's, specifieke typen ontvangers of sectoren, zoals de topsectoren die via het ministerie van EL&I gesteund worden, of heeft een regio een eigen focus? [1].

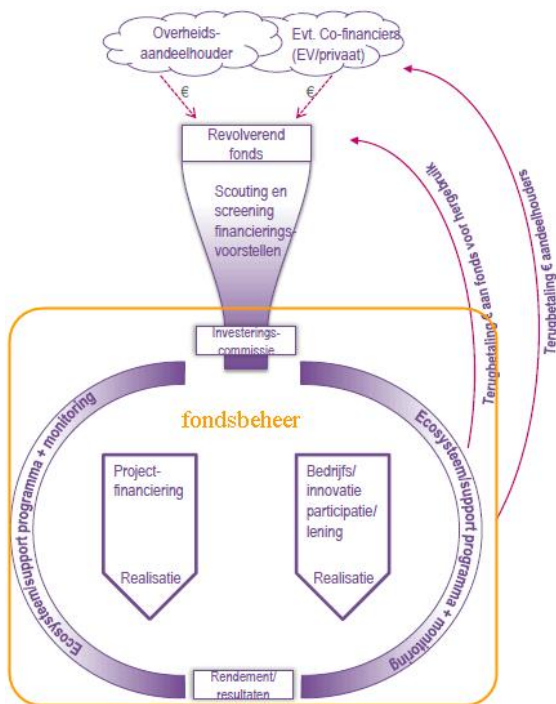
- Op welke wijze worden initiatieven opgespoord/gescout?

2. Voorwaarden fonds vastleggen

- Minimale & maximale hoogte leningen, garanties of risicodragend kapitaal en betrokken condities (de hoogte van het te lenen bedrag moet in verhouding staan tot de administratieve lasten).
- Jaarbudget fonds
- Plafond beschikbaar budget per doelgroep wanneer meerdere gesplitste doelgroepen geïdentificeerd worden
- Maximale looptijd financieringen
- Wijze van retour middelen, Wel/niet rentevergoeding; indien van toepassing hoogte rentepercentage
- Welke activiteiten worden gefinancierd
- Wijze van controle op de gefinancierde projecten

3. Benodigde capaciteit voor handhaving fonds en toetsing projecten.

- Capaciteit reserveren voor voorbereiding van het instrument
- Fondsmanagement en fondsbeheer instellen: de organisatie die aanvragen beoordeelt en toekenning regelt, die controle houdt en gefinancierde projecten monitort
- Wat is de exit-strategie?
- Welke ondersteuningsstructuur wordt geboden naast financiering (business development, netwerk, etc.) [1]?
- Tijdens het beheren van een fonds staan ondersteuning en business development (met ecosysteem) centraal [10]



Figuur: fondsbeheer en ecosysteemwerking [10]

Juridische aandachtspunten [5]:

- Het bepalen van de gewenste politieke invloed op de individuele investeringsbesluiten uit het fonds. Dit resulteert mogelijk in het op afstand plaatsen van de fondsfinancier van de uitvoering ervan. De keuze is van grote invloed op de governance van de besluitvorming over financieringen uit het fonds.
- Direct of indirect aandeelhouderschap door de overheidsfinancier?
- Solo of in samenwerking met anderen een fonds opzetten?
- Het gewenste aansprakelijkheidsniveau van de fondsfinancier.
- Type rechtspersoon? BV, NV of stichting?
- De integrale verantwoordelijkheid van de performance van het fonds in afstemming tussen fondsmanagement en de aandeelhouders van een fonds.
- Hoe vaak wordt er in het revolving fund geïnvesteerd? Eenmalig of meermalig?
- Staatssteuntoetsing op de doelstelling en de projecten gefinancierd uit het fonds.
- Beperkingen die kunnen gaan voortvloeien uit de Wet HOF – Houdbare Overheid Financiën, nog in behandeling van de Kamer.

Extra kanttekening: voor de Rijksoverheid is het van belang dat fluctuaties in (lokale en regionale) fondsen het [EMU-saldo en de EMU-schuld](#) niet beïnvloeden [6]. Er bestaat altijd een risico dat de lening niet terug wordt betaald. In dat geval is er sprake van subsidieverlening en niet het verstrekken van echte leningen. Daarnaast is de mogelijke aanname van de wet HOF een aandachtspunt; wet houdbare overheidsfinanciën [9]. Dit kan beperkend werken voor het afzonderen van fondsen door gemeente en provincie gezien verplichting reserves aanhouden bij het Rijk (DNB).

Risico's

Er is een aantal risico's verbonden aan de werking van een revolving fund:

- verkeerde verhouding doelstellingen

Het fonds is een middel om maatschappelijke doelstellingen te realiseren. Wanneer deze te realiseren doelen moeite hebben financieel rendement op te leveren, komt het instrument (en het beheer) onder druk.

- geen winst en dubieuze debiteuren

Een revolving fund is geen wondermiddel en zeker geen verdienmodel. De te financieren projecten kunnen immers op de reguliere kapitaalmarkt geen financiering aantrekken door een te hoog risicoprofiel. Daardoor is terugbetaling aan een revolving fund ook niet gegarandeerd (insolventie)

- Terugverdienmogelijkheid moet helder zijn

Terugverdiencapaciteit op innovaties is niet altijd direct en eenduidig te bepalen. De ontvanger van financiering moet ook in staat zijn om op de innovatie te verdienen ter terugbetaling. Het rendement van de innovatie moet dan ook in zijn macht liggen. - Geen beheerder te vinden

Bij operationaliseren worden risico's en financieel rendement niet altijd in balans bij de private beheerder neergelegd (wel risico's niet financieel rendement).. Effect kan zijn dat marktpartijen niet instappen. Een revolving fund moet voldoende aantrekkelijk zijn voor alle partijen, zo ook voor de fondsbeheerder.

- *Politieke opportuniteit*

Een revolving fund gaat in looptijd en effect ver over politieke termijnen van bestuurders heen. Daarnaast leidt een te hoge betrokkenheid van de bestuurder tot een politiek en financieel afbreuk risico. De lessen uit eerdere incidenten (zoals Ceteco en Icesave) moeten meegenomen worden.

- *wet houdbare overheidsfinanciën (wet HOF)* kan beperkend werken voor het afzonderen van fondsen van gemeente en provincie. De wet wordt nader uitgewerkt.

Praktijkvoorbeelden

Revolving funds worden voornamelijk toegepast in de bouwsector; nieuwbouw, woningbouw, herstructureringsprojecten, energiebesparend investeringen en utiliteitsbouw [3]. Ze worden opgezet door overheidsinstanties.

Een voorbeeld van een revolving fund is het [MKB Innovatiekrediet](#). Het gaat vaak om risicovolle innovatieprojecten die een goed marktperspectief bieden. Als bestaand bedrijf wordt de drempel lager om additionele middelen te verkrijgen (bv. banken) en het eigen R&D-budget te verruimen middels het krediet voor een écht vernieuwend project. Het geld is een risicodragend krediet, waarop rente wordt berekend. De rente hangt af van het risicoprofiel en bedraagt voor nieuwe projecten 4, 7 of 10%. Het krediet is bestemd voor de financiering van veelbelovende innovatieve projecten die binnen enkele jaren leiden tot nieuwe producten. Indien het project in technische zin mislukt kan het verstrekte geld kwijtgescholden worden. Indien het project slaagt dan moet de lening inclusief opgebouwde rente binnen tien jaar worden terugbetaald.

Een ander voorbeeld van een revolving fonds is de startersregeling van het Stimuleringsfonds Volkshuisvesting Nederlandse gemeenten ([SVn](#)). Deze regeling is bij 60 gemeenten in werking om huishoudens met een smalle beurs in de gelegenheid te brengen om een huis te kopen. Daarnaast verstrekt het ook leningen voor woningverbetering, groot onderhoud door

verenigingen van eigenaren en funderingsherstel [6].

Meerdere provinciale revolving funds zijn in oprichting, veelal gevuld met opbrengsten uit de verkoop van energiebedrijven. Een actief fonds is het Innovatie- en Investeringsfonds Gelderland (IIG) van €10 miljoen, ingezet voor innovatieprojecten. Het IIG is onderdeel van het kader van €100 miljoen dat deze collegeperiode zal worden ingezet voor revolverende middelen. Andere provinciale fondsen richten zich veelal op energiebesparing, duurzame energie opwekking en energie efficiëntie (zoals in Overijssel, Gelderland en Limburg).

FiberCore Europe – een voorbeeld

Innovatief bedrijf in vezelversterkte kunststof constructies, is deels gefinancierd vanuit het privaat revolverend fonds van StartGreen Venture Capital. FiberCore Europe richt zich op ontwerp en productie van dragende constructies van vezelversterkte kunststof (composiet) voor de bouw en infrastructuur. Producten zijn onder andere bruggen, balkons, drijvende wegen en geluidsschermen. De producten gaan uit van licht, snel en duurzaam (energiezuinig) bouwen. De aanzienlijke milieuwinst (zo'n twintig keer minder CO₂-uitstoot dan staalbouw) wordt gevonden in het product, het productieproces energiearm, het onderhoud en de restverwerking na de technische levensduur. FiberCore werkt nauw samen met DSM Resins voor verdere productontwikkeling. Het heeft onder andere de grootste koolstof brugoverspanning van de wereld gerealiseerd.

Start Green investeert gericht in ondernemers en ondernemingen die innovatieve duurzame technologieën of producten willen commercialiseren. Het werkt met risicodragend kapitaal en stelt kennis, ervaring en netwerk beschikbaar aan de door hen gefinancierde bedrijven.

Voor meer informatie: www.fibercore-europe.com

Positionering t.o.v. andere vormen

Verschil met andere financieringsinstrumenten [10]

Subsidie: eenmalige inzet publiek geld, ook gericht op risico reductie (onderzoek, innovatie/ prototyping of innovatieondersteuning (TKI toeslag))

PPS BDF(MO): concreet object, overheid uitbesteding van werk + taakverdeling

Venture Capital: waardegroei bedrijf is driver voor financieel rendement investeerder. Investeerder haalt dividend uit het bedrijf.

Generiek fiscaal instrument (WBSO RDA): inhoudsarme klimaat versterking

Bancaire financiering: lage risicoacceptatie, op basis van zekerheden, cash flow noodzakelijk, geen risicokapitaal/ participatie

Regionale ontwikkelingsmaatschappij; kan beheerder zijn van een revolving fund (inbesteding) of er wordt uitbesteed aan private partijen.

Vermogensfonds: gebruiken alleen het rente op het vermogen voor donaties, leningen of subsidies [2]

Financiering

De geldverstrekker kan een financier zijn die het gat kan overbruggen dat ontstaat omdat het moment dat een innovator kosten maakt eerder in de tijd ligt dan het moment dat hij opbrengsten genereert. De periode tussen de momenten kan, afhankelijk van de innovatie, lang zijn. De geldverstrekker kan ook een eenmalige hoeveelheid geld ter beschikking stellen. Dit is de manier waarop overheden vaak bijspringen om innovatie te stimuleren. Dit is het onderscheid tussen subsidie en

financiering. Subsidie is daarmee een dekking van kosten voor de realisatie, bij investeringen (financiering) wordt bedoeld een binding op het beoogd resultaat (rendement) en daarmee op de ontwikkeling van een product. [5]

In de markt zijn verschillende typen financiers, die op verschillende wijze hun geld willen beschikbaar stellen. Het belangrijkste onderscheid hierbij is het verschil tussen eigen en vreemd vermogen. Er bestaat een verscheidenheid aan financiers; banken, institutionele partijen (zoals pensioenfondsen en verzekeraars), venture capital fondsen, private equity fondsen, en informal investors Welke financier onder welke voorwaarden bereid is zijn geld uit te lenen, hangt onder meer af van het risicoprofiel dan de financier: welk risico is hij bereid te lopen? Financiers zijn bereid om geld te investeren als zij ook de verwachting hebben dat het geld inclusief een rendement terugkomt. Hoe groter zij het risico inschatten dat het geld niet terugkomt, hoe hoger de rendementseis is die zij vragen voor het verstrekken van financiering.[5,p.23]

Must have's in revolving fund

- Marktfalen is helder en scherp in beeld
- Duidelijke doelstelling en afgebakende focus
- Goede selectie én ondersteuning van de financiering maken de revolverendheid
- Herladerheid in structurering van het fonds t.o.v. overheidsfinancier
- Laat het fonds passen in een bestaand innovatie/energie-ecosysteem
- Erkenning dat niet alles een succes zal worden (er wordt niet op verdiend)
- RvC en advies- of investeringscommissie dienen onafhankelijk te zijn.

Sterkte/ voordelen	Zwakte/ nadelen
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Het concept is aantrekkelijk: door revolverendheid kunnen meer projecten (sneller) gerealiseerd worden [4] en mogelijkheid om geld meerdere malen in te zetten [6] ➤ Door lening karakter doet men een beroep op de eigen verantwoordelijkheid van mensen en bedrijven [6]. ➤ Een fonds zorgt voor een cultuuromslag in het denken van de overheid: participeren en duurzaam beheren in plaats van eenmalig een subsidie wegzetten [6]. ➤ Er ontstaat een platform voor kennisdeling; inhoudelijke en persoonlijke betrokkenheid leidt tot beter resultaat [2] ➤ Een Revolving Fund stimuleert het ondernemend denken, met name binnen de overheid. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Als de balans tussen nieuwe financiële verstrekkingen en terugbetaling niet goed is, is het fonds snel leeg [2]. ➤ Revolverende fondsen zijn enkel geschikt bij projecten waar een terug-verdienmogelijkheid bestaat. [6]. ➤ De opzet- en uitvoeringskosten van een fonds zijn niet eenvoudig op voorhand in te schatten. De aanlooptijd van het opzetten van een fonds kan lang duren. ➤ Het opereren op de kapitaalmarkt als overheid via een fonds, vraagt gedegen voorbereiding en zeer specifieke kennis. ➤ Een revolving fund kan marktverstoring werken indien niet op de juiste wijze en het juiste moment wordt toegepast.

Bronnen

- [1] Netjes, E. en Meulen, H. van der (2012), [Revolverende fondsen in Nederland](#), publicatie van KplusV organisatieadvies
- [2] Greenwish (2012) [Nieuwe verdienmodellen voor maatschappelijke initiatieven](#), publicatie in opdracht van Duurzame ontwikkeling Agentschap NL
- [3] SenterNovem (2007) [Financiële instrumenten duurzaam gebouwde omgeving- factsheet 03 –zachte lening \(revolverend fonds\)](#)
- [4] Website AgentschapNL, Toolbox financieringsconstructies; [TFC-constructie: Regeneratiefonds](#)
- [5] Elburg, J.C. van et al. Rebel Advisory (2011) [Innovatief financieren van innovatie](#) in opdracht van IPO
- [6] Spies, E. (2012) [Revolverende fondsen](#), brief aan tweede kamer
- [7] Brief VNOW-NCW (2012) Revolverend fonds voor energiebesparing in bestaande bouw.
- [8] Franklin Allen & Glenn Yago (2010) Financing the Future: market based innovations for growth
- [9] de Wet HOF: <http://www.binnenlandsbestuur.nl/financien/nieuws/wet-hof-legt-maximum-tekort-alle-decentrale.8502200.lynx>
- [10] Berendse, S; presentatie KplusV tijdens WGIV workshop Revolving fund d.d. 15 november 2012