



Gemeente Rotterdam

Energietransitiefonds Rotterdam: Investeringsstrategie en uitgangspunten fondsinrichting

Definitieve versie

Inhoudsopgave

1.	Inleiding	4
1.1	De opgave	4
2.	Marktfalen	6
2.1	Risicodragende projectfinanciering vormt het knelpunt	6
2.2	Het ETF in het huidige fondsenlandschap	6
2.3	Complementariteit	8
3.	Het Energietransitiefonds Rotterdam	9
3.1	Energietransitiefonds	9
3.2	De Schone Energie Strategie	9
3.3	Investeringsstrategie	10
3.4	Maatschappelijk verantwoord ondernemen	11
3.5	Doelgroepen	11
3.6	Investeringscriteria	11
3.7	Investeringsrestricties	12
3.8	Inzet middelen en financiële instrumenten	13
3.9	Mogelijk vroegtijdige aanpassingen	13
4.	Fondsarchitectuur	14
4.1	Governance	14
4.2	Fondsmanagement	14
4.3	Fondsvermogen en liquiditeiten	17
4.4	Evaluatie	17
4.5	Looptijd	17
4.6	Rendementseis	18
4.7	Risicomanagement	18
4.8	Staatssteun	18

**Bijlage 1: Beoordelingsmechanisme maatschappelijke effecten
investerings ETF**

19

1. Inleiding

1.1 De opgave

Nederland staat als gevolg van de klimaatopgave voor grote uitdagingen op het gebied van de energietransitie en circulaire economie. Door klimaatverandering en uitputting van grondstoffen neemt het belang van de fossiele economie af. Deze opgave is in Rotterdam is hierbij groot, omdat de Rotterdamse economie voor een belangrijk deel gebaseerd is op fossiele en chemische industrie. De energietransitie heeft dus grote gevolgen voor de stad Rotterdam en het Havenindustriële Complex en voor de Rotterdamse economie.

Dit biedt ook kansen. De energietransitie kan een vliegwiel zijn voor innovatie, nieuwe bedrijvigheid, extra werkgelegenheid en de haven van de toekomst. Zo blijven we concurrerend ten opzichte van de ons omringende industriële clusters.

De rol van de haven

Ruim 20% van de landelijke CO₂-uitstoot komt uit Rotterdam, vooral uit het havengebied. De industrie in de Rotterdamse haven heeft een groot aandeel in het bereiken van de landelijke en Rotterdamse CO₂-reductie doelstellingen. De CO₂-reductie die jaarlijks nodig is in de haven om de nationale doelen te behalen is veel hoger dan in de stad: voor 2030 moet in de haven een reductie van 16 Megaton worden behaald, tegenover een reductie van ongeveer 1,5 Megaton in de stad.

Voor de traditionele havenfunctie zijn de voornaamste opgaven de verduurzaming van achterlandtransport en zee- en binnenvaart, verduurzaming van de op- en overslag en de uitbreiding van duurzame energieopwekking. De verduurzaming van de industrie en de overgang van fossiele brandstoffen naar duurzame energiebronnen begint met efficiency en elektrificatie, het leveren en hergebruiken van energie en het afvangen, opslaan en hergebruiken van CO₂. De volgende stap is het vernieuwen van het grondstoffen- en brandstoffensysteem.

Naar een slim energiesysteem

We willen in Rotterdam een slim en betrouwbaar CO₂-vrij energiesysteem dat gebruikmaakt van alle aanwezige duurzame bronnen: zon, wind, warmte uit de bodem en water. We willen deze schone energie niet alleen opwekken, maar ook technieken ontwikkelen om het op te slaan.

De transitie vraagt om andere eisen aan ons energiesysteem. Investerings en aanpassingen van de infrastructuur zijn randvoorwaardelijk om de transitie naar schone energie mogelijk te maken en te versnellen.

Verduurzaming grondstoffengebruik

Deze focus wordt ook onderschreven door het rapport 'In 3 stappen naar een duurzaam industriecluster', dat als input voor de Rotterdamse klimaattafels is gemaakt: We moeten ons richten op elektrificatie van de industrie, waterstof, warmte en energie-infrastructuur. Het rapport beschrijft ook de noodzaak voor verduurzaming van grondstofverbruik. Bijvoorbeeld het recyclen van afvalstromen tot brandstof, biomassa, kunststoffen of synthetische gassen. In de industriële sector liggen de energie- en grondstoffentransitie (inclusief recycling) erg dicht bij elkaar. De transitie naar een

circulaire economie is de tweede poot van het Energietransitiefonds, zowel voor de haven als voor de stad.

Gebrek aan passende financiering

De transformatie van een fossiele industrie naar een emissievrije en circulaire economie is een enorme opgave. Deze opgave heeft een hoge maatschappelijke urgentie, maar kent vanuit een traditioneel businesscaseperspectief een hoog risico, een relatief laag financieel rendement en een lange doorlooptijd. Dat maakt dat de transitie niet door de markt alleen kan worden gefinancierd en gerealiseerd. Vanuit publiek belang ligt hier een belangrijke rol voor de overheid, zowel kaderstellend (wet- en regelgeving) als financieel.

In hoofdstuk 2 wordt dieper ingegaan op marktfalen en de positie van het Energietransitiefonds ten opzichte van andere fondsen. In hoofdstuk 3 beschrijven we de investeringsstrategie van het fonds. In hoofdstuk 4 beschrijven we de fondsarchitectuur en inrichting van het fondsmanagement. In bijlage 1 wordt een beschrijving gegeven van de beoordelingswijze voor de bepaling van maatschappelijke effect van bedrijven of projecten.

Het Rotterdamse Energietransitiefonds (hierna ETF) heeft als belangrijkste doelstellingen de verduurzaming van de productie, infrastructuur en gebruik van energie en het versterken van de circulaire economie in Rotterdam.

Bij elke investering wordt het effect op het economisch vestigingsklimaat en de werkgelegenheid meegenomen in de investeringsbeslissing.

Uitgangspunt is de ondersteuning van projecten die aan deze doelstellingen bijdragen en als gevolg van een gebrek aan (passende) financiering niet of onvoldoende snel van de grond komen. Het geld dat in het revolverende fonds terugvloeit, wordt opnieuw ingezet.

2. Marktfalen

2.1 Risicodragende projectfinanciering vormt het knelpunt

De Europese Investeringsbank (EIB) heeft in 2018 in het rapport 'Advisory support to the initial programme to implement the Investment Strategy for the Roadmap Next Economy', geconcludeerd dat er serieuze knelpunten zijn in het aanbod van risicodragende projectfinanciering voor energietransitieprojecten in Nederland en regio Rotterdam- Den Haag. Er is op zich voldoende kapitaal beschikbaar (aanbod), maar er is sprake van een kwalitatieve mismatch (voorwaarden) met de projecten die op zoek zijn naar financiering (vraag). De EIB stelt dat er momenteel onvoldoende aanbod is van financiële producten (subsidies, garanties en risicokapitaal), die het mogelijk maken om transitieprojecten in de regio afdoende tot financiering te brengen.

Recentelijk concludeerde adviesbureau Lysias in haar rapport 'Quickscan Overheidsfinanciering Klimaattransitie' (mei 2020), dat er een lacune bestaat in de overheidsinstrumenten voor kapitaalintensieve scale-up investeringen op het gebied van energietransitie. Tot de demonstratiefase is het aanbod van overheidsinstrumenten voldoende aanwezig. Voor projecten in de opschaalfase (grootschalige demonstratie voor het marktrijp maken van een technologie) ontbreekt het echter aan financieringsinstrumenten. De meeste overheidsinstrumenten zijn gericht op het ontwikkelen en testen van techniek.

Duidelijk is dat de transitieopgaven niet zullen lukken zonder grootschalige publieke financiering. Naast risicodragend vermogen gaat het daarbij ook om zachte leningen en subsidies. Het feit dat de overheid een "skin-in-the-game" heeft, geeft private en Europese investeerders het comfort dat er wordt bijgedragen aan continuïteit in regels en beleid voor de voorliggende transitieopgaven.

2.2 Het ETF in het huidige fondsenlandschap

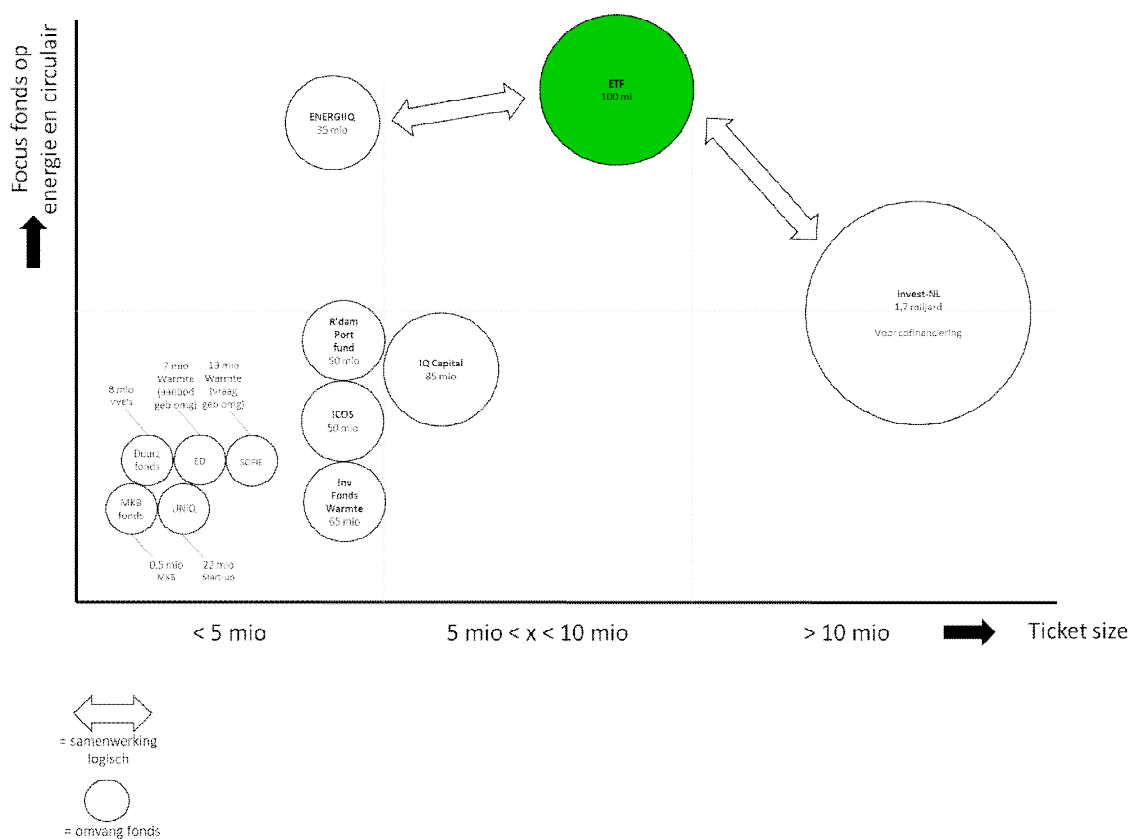
In onderstaande figuur is weergegeven hoe het ETF zich verhoudt tot andere fondsen. Op basis van het onderzoek van EIB en met inachtneming van het huidige aanbod aan 'publieke' fondsen richt het ETF zich op kapitaalintensieve en scale-up bedrijven en projecten, met in de basis een innovatie technologie en een hogere risicofactor, die lastig financierbaar zijn door marktpartijen. Het gaat om bedrijven in de energietransitie en circulaire economie waarvoor daarnaast vanuit de huidige publieke fondsen te beperkte ondersteuning is.

De bestaande publieke fondsen zijn in veel gevallen multisectorfondsen die zich tevens richten op andere onderwerpen zoals life sciences, IoT (internet of things), e-commerce en lucht- en ruimtevaart. Of het zijn fondsen die één specifiek aandachtspunt hebben (bijvoorbeeld verduurzaming van VVEs, warmtenetwerken). Het ETF is bedoeld voor scale-up investeringen in energietransitie en circulariteit in brede zin, dus geen multi-sector focus maar ook niet een 'single topic' fonds.

Het ETF is bedoeld voor bedrijven die een totaal financieringsgat hebben van een paar miljoen tot tientallen miljoenen. Het instrumentarium dat benodigd is om dit gat te vullen is breed en bestaat uit aandelenparticipaties, semi-equity financiering of leningen en garanties.

De business case van dit soort kapitaalintensieve projecten vraagt – naast equity – vaak om relatief langlopende leningen en garantstellingen. Dit omdat de terugverdientermijn van dit soort projecten vaak lang is, door de combinatie van een hoge CAPEX (Capital Expenditures) en beperkte marges.

Figuur 1: ETF in het fondsenlandschap



Fonds	Kenmerken
EnergIQ	<ul style="list-style-type: none"> • Strategie en investment focus zeer vergelijkbaar met ETF • EnergIQ doet enkel investeringen op het gebied van circulair als het project een energietransitiecomponent heeft
UNIQ	<ul style="list-style-type: none"> • Heeft een multisector focus en heeft dus beperkte overlap met ETF • Veel kleinere deals dan ETF
IQCapital	<ul style="list-style-type: none"> • Multisector focus, energiedeals doet EnergIQ, wel gericht op circulair • De fondsomvang is dus beperkt beschikbaar voor circulair.
InvestNL	<ul style="list-style-type: none"> • Focus op grotere deals aanvullend op de regionale fondsen zoals ETF
Rotterdam Port fund/ICOS en MKB fondsen/Duurzaamheidsfonds/Inv fonds warmte	<ul style="list-style-type: none"> • Kleinere fondsen, dus kleinere tickets dan ETF • Bredere strategie/focus dan ETF (resp. eerste 2) • Te smalle focus op 1 topic (resp. de laatste 3)

2.3 Complementariteit

Uitgangspunt is dat het ETF een aanvulling vormt op bestaande revolverende fondsen. Het is geen duplicatie van dit aanbod. In de financiering van concrete projecten is de ambitie dat er met andere fondsen wordt samengewerkt.

Het ETF sluit zich aan bij het convenant¹ tussen Invest-NL en 15 regionale energiefondsen (waaronder momenteel ENEGIIQ, SOFIE en ED) voor verdere samenwerking rond de financiering van projecten op het gebied van energietransitie. Deze samenwerking heeft als doel om complementariteit tussen de fondsen te bevorderen en kennis uit te wisselen.

De fondsmanager maakt waar mogelijk gebruik van de kennis van het Zuid-Hollands Investeringsplatform (ZIP) en treedt in overleg met de overige fondsmanagers voor publieke fondsen (Invest NL, SVN etc) op het gebied van energietransitie en circulariteit, voor afstemming over de pijplijn aan energieprojecten. Via het ZIP worden ook de mogelijkheden van 'blending' per investering onderzocht. Voorbeeld hiervan het is het aankomende Kansen voor West III subsidieprogramma waarin volgens huidige inzichten ruimte zal zijn voor opschalingsprojecten op het gebied van energietransitie.

Meer slagkracht middels consortia

De aanvulling op andere fondsen kan ook het toevoegen van slagkracht op bepaalde thema's betekenen, bijvoorbeeld door met anderen in consortia op te treden om financieringsconstructies op te tuigen. Vaak zullen de mandaten van de verschillende fondsen hier complementair werken. Het fonds EnergiQ zal bijvoorbeeld kleinere bedragen investeren dan het ETF en Invest-NL juist grotere bedragen. In de financieringsconsortia wordt daarnaast zoveel mogelijk privaat kapitaal geactiveerd.

Door het aanbieden van verschillende financieringsinstrumenten (zoals achtergestelde leningen, senior debt, garanties en aandelen) voor transitieprojecten zal het ETF het risico voor overige financiers sterk verlagen. Het ETF is dus zo een belangrijk cofinancieringsvehikel voor, naast zuiver private investeerders, middelen van de EIB (inclusief Invest EU), Invest-NL, publieke banken en institutionele beleggers.

¹ Op 22 januari 2020 hebben te toen bestaande 15 Regionale Energiefondsen (Refs) een convenant getekend met Invest-NL voor verdere samenwerking om de financiering van energietransitie te versnellen. Het doel van het convenant is om als publieke energiefondsen richting ondernemers een beter afgestemd aanbod te kunnen organiseren.

3. Het Energietransitiefonds Rotterdam

3.1 Energietransitiefonds

Het Energietransitiefonds (ETF) Rotterdam richt zich op het versnellen van de energietransitie en het versterken van de circulaire economie. In de industriële sector liggen de energie- en grondstoffentransitie (inclusief recycling) erg dicht bij elkaar. Dit wordt onder andere beschreven in de rapporten 'In 3 stappen naar een duurzaam industriecluster' (juli 2018), de Havenvisie Rotterdam (november 2019) en De Schone Energie Strategie (december 2019).

Voor dit doel stelt het college €100 mln beschikbaar. Het ETF is nominaal revolverend. Het ETF is een aanvulling op bestaande fondsen van de gemeente, Innovation Quarter, de Provincie Zuid-Holland en het Rijk, die op het vlak van de energietransitie opereren.






De Schone Energie Strategie vormt het belangrijkste kader voor het ETF en is daarmee richtinggevend voor de investeringsstrategie.

3.2 De Schone Energie Strategie

De Schone Energie Strategie maakt een analyse van de beschikbare energiebronnen voor de Rotterdamse energietransitie. Het laat zien waar kansen liggen voor de verduurzaming van het Rotterdamse energiesysteem en daarmee het terugdringen van de CO₂-uitstoot.

De Schone Energie Strategie benoemt hierbij een aantal specifieke thema's: de elektrificatie en verduurzaming van industrie, energie-infrastructuur, opslag en transport, ontwikkeling waterstofeconomie, schone gassen en biomassa, circulariteit, reststromen en energiebesparing en verduurzaming van bronnen in gebouwde omgeving.

Marktfalen is niet op al deze thema's van toepassing. In onderstaande figuur is een lijst opgenomen van onderwerpen van mogelijk te financieren type projecten waar marktfalen een factor is. Deze lijst van onderwerpen is niet uitputtend.

	 Industrie/Greenport	 Gebouwde omgeving	 Elektriciteitssector	 Mobiliteit	 Waste2X
Productie Opwekking /Grondstoffen ↓	Groene Waterstof /Elektrolyse Electrificatie v industrie: • Warmte (bijv E-boilers) • Transport (walstroom, weg) 100% ketenduurzame biofuels	Energieneutrale gebouwen (opwek) Warmtepompen Decentraal (integrated)Solar & Wind Aquathermie (oppervlakte / afvalwater <40*)	Off shore enabling technology's (Diepe) Geothermie (<70*)	Emissievrij transport (vrachtovervoer, shipping en binnenvaart, luchtvaart)	Afvalstromen: X: • Plastic • Energie • Banden • Chemical • Organisch • Recycle Bijv: Ketenduurzame biomassa, pyrolyse
Infrastructuur Opslag en conversie ↓	Warmtenet & opslag/buffers Waterstof CO2 infrastructuur en opslag Power 2 Chemicals Industry scale batterijen Restwarmte (>70*) infra	Thuis of wijk batterij V2G (vehicle2grid) Wijk warmtenetten Verzwaren elektriciteitsnet Smart Lighting Seizoensopslag	Opslag (Seizoens, grootschalig, batterijen, vliegwiel) Smart Grid, energy management & balancing Virtuele infrastructuur (data, E-management, ICT) Aanlanding offshore wind	Smart charging Autonoom verbonden netwerk V2G Batterijopslag Fuel cells Power 2 fuels	Recycling in gebouwde omgeving Rotterdam als hub voor import/export/distributie van reststromen, biomassa
Gebruik Energiebesparing	Industrial energy efficiency EMS (energy mngt systems)	HVAC (heating/vent/airco) Energy harvesting EMS Smart building solutions	Datacenter efficiency/re-use of heat	Haven Logistiek efficiëntie Digital twin Scheepvaart Autonoom transport	CO2 Capture and Use (CCU)

Figuur 2: overzicht van type projecten waar de investeringsfocus op zal liggen

3.3 Investeringsstrategie

Het ETF hanteert de volgende investeringsstrategie:

Het ETF investeert in bedrijven of projecten waarmee versnelling van de energietransitie en/of versterking van circulaire economie wordt bereikt. Het ETF richt zich op de hele waardeketen, van productie, via infrastructuur tot de gebruikerskant van energie en natuurlijke bronnen.

Het ETF investeert vooral in transitieprojecten die niet snel door de markt worden gefinancierd, vanwege hogere risico's, hogere kapitaalbehoefte of langere terugverdientijden. Het gaat om bedrijven en projecten die een duidelijke maatschappelijke meerwaarde tonen passend binnen de energietransitie en de circulaire economie.

De CO₂-besparing die middels een transitieproject direct of indirect gerealiseerd kan worden vormt een belangrijke component van het beoordelingskader van het fonds. Ook de vermindering van afvalstromen en afvalstoffen die het milieu belasten zijn onderdeel van het beoordelingskader.

Bij elke investering wordt het effect op het economisch vestigingsklimaat en de werkgelegenheid meegewogen bij de investeringsbeslissing.

Via het Energietransitiefonds kan de totstandkoming van projecten op het gebied van energietransitie en circulaire economie versneld worden én meer privaat en publiek kapitaal voor de regio worden aangetrokken (*crowding in*).

Het Energietransitiefonds kan ook een belangrijke versterking van het vestigingsklimaat zijn. De overheid laat zien de transitieopgaven serieus te nemen en deze ook financieel te ondersteunen. Het Energietransitiefonds zal daarmee ook mogelijk een aanzuigende werking hebben op initiatieven die

de transitie in onze regio kunnen versnellen. Dit is extra relevant gezien de beschikbare risicodragende projectfinancieringsmiddelen in andere (Nederlandse) regio's, waardoor zij op dit moment voor dit type projecten een betere concurrentiepositie hebben.

In bijlage 1 wordt verder ingegaan op het beoordelingsmechanisme van het fonds inzake het bepalen van de maatschappelijke effecten (op het gebied van onder andere CO₂-reductie, circulaire economie en economisch vestigingsklimaat) van bedrijven en projecten.

3.4 Maatschappelijk verantwoord ondernemen

De gemeente Rotterdam hecht waarde aan maatschappelijk verantwoord ondernemen. Naast duurzaamheid vallen hieronder onder meer zaken als diversiteit, inclusiviteit en social return. Naast de hoofddoelstelling verwoord in de investeringsstrategie, ziet de gemeente voor het ETF met name op vlak van social return kansen. Investeringsvragen vanuit het fonds kunnen leiden tot kapitaalintensieve projecten waar mogelijkheden liggen op het vlak van arbeidsparticipatie en arbeidsontwikkeling.

3.5 Doelgroepen

Doelgroep van het ETF zijn bedrijven en publiek-private consortia die de komende jaren op transitieprojecten willen realiseren met effecten op Rotterdams grondgebied en waarvoor in het huidige financieringslandschap passende financiering ontbreekt of onvoldoende dekkend is.

3.6 Investeringscriteria

Voorwaarden om voor financiering door ETF in aanmerking te komen en voor ETF om een financiering te verstrekken, zijn de volgende:

1. Activiteiten² passen binnen de strategie van ETF op het vlak van energietransitie of circulaire economie*;
2. Activiteiten hebben weerslag op het Rotterdams grondgebied;
3. Activiteiten zijn niet strijdig met het beleid³ van de gemeente Rotterdam;
4. De business bevindt zich in de opschalingsfase (TRL minimaal 6)⁴ van de TRL definitie van de Europese Commissie. Pilotplants en opschaling van nieuwe technologie kunnen aan de onderkant van de TRL schaal zitten en toch redelijk kapitaalintensief zijn;
5. Het ETF is lender/investor of last resort⁵;
6. Er dient een positieve business case ten grondslag te liggen aan het bedrijfsplan;
7. Er dient sprake te zijn van een (separate) juridische entiteit;

² Met activiteiten worden bedoeld het doen van investeringen door het fonds.

³ Met beleid wordt bedoeld: de op het moment van goedkeuring van de investering, geldende gemeentelijke beleidskaders, -plannen en -visies, waar deze raakvlakken hebben met de doelstellingen van het ETF.

⁴ Technology Readiness Level (TRL): 6. De werking van de technologie wordt in een relevante omgeving gedemonstreerd. 7. De demonstratie van het concept vindt plaats in een gebruikersomgeving; bewijzen van de werking in een operationele omgeving, 8. De technologische werking is getest en bewezen en voldoet aan gestelde verwachtingen, kwalificaties en normen (certificering). 9. Het concept is technisch en commercieel gereed.

⁵ De aanvrager moet tot tevredenheid van de fondsmanager aantonen dat hij/zij redelijke inspanningen heeft verricht om maximale financiering tegen marktvoorwaarden te verkrijgen.

* De beoordeling van criterium 1:

- Betekent dat bedrijven/projecten moeten bewijzen, aan de hand van verifieerbare berekeningen, wat de verwachte CO₂-besparing⁶ is. Het gaat hierbij om toekomstige CO₂-reducties die blijken uit het bedrijfsplan van de aanvrager. De omvang van de CO₂-reductie zal door de fondsmanager worden afgewogen tegen de omvang van de gevraagde financiële middelen en het risicoprofiel.

- Bij bedrijven die actief zijn op het gebied van circulariteit, wordt tevens specifiek gekeken naar de meest optimale oplossing. Dat is de maximale 'duurzame toegevoegde waarde'⁷ die kan worden gecreëerd voor afvalstromen. Daarmee wordt bedoeld dat er wordt gekozen voor de meest optimale circulaire oplossing voor het verwerken van afvalstromen.

- Tevens wordt gekeken naar het effect van het bedrijf of project op het verbeteren van het vestigingsklimaat en de werkgelegenheid in de nieuwe Rotterdamse economie in.

3.7 Investeringsrestricties

Indien het fonds al haar middelen zou inzetten op één project maakt zij zich erg kwetsbaar. Om te zorgen dat er voldoende risicospreiding is, krijgt het fonds een aantal voorwaarden mee. Het gaat hierbij om limieten per investering en niet om een daadwerkelijke portefeuillevordering. Dit laatste wordt bepaald door het fondsmanagement.

1. Maximaal 10% van het fondsvermogen kan geïnvesteerd worden in 1 portfolio-bedrijf om zo voldoende risicodiversificatie te bewerkstelligen voor het fonds;
2. Het ETF heeft bij eigen vermogen financiering als doelstelling een minderheidsaandeelhouder te zijn. Daarbij kan wel gedurende de looptijd van de investering de situatie ontstaan dat er tijdelijk een meerderheid van de equity wordt gehouden.
3. Het ETF heeft bij mezzanine of schuldfinancieringen de doelstelling 50% of minder van de totale mezzanine⁸ of schuldfinanciering van het bedrijf/project te verstrekken, tussentijdse overschrijdingen daargelaten.
4. Het ETF financiert pari passu met eventuele andere publieke financiers, maar heeft de mogelijkheid om asymmetrisch te financieren met private partijen.
5. De totale commitment per bedrijf/project/financiering vanuit het ETF zal minimaal € 1,0 miljoen en maximaal €10 miljoen zijn.
6. Bij het aangaan van investeringen zal het ETF ervoor zorgdragen, dat zij door middel van de investering geen inbreuk wordt gemaakt op het groepsverbod inzake energiemarkten⁹.

⁶ Met de term CO₂-besparing wordt hier het brede spectrum aan broeikasgasemissie -besparing bedoeld. Ook wordt voor beoordeling van impact gekeken naar de broeikasgasemissies in de gehele keten voor de totstandkoming van een product, inclusief grondstoffen, transport etc. Dit wordt ook wel embedded CO₂-eq genoemd.

⁷ Om deze maximale duurzame toegevoegde waarde te bepalen wordt de nieuwe technologie vergeleken met de huidige status quo van hergebruik/recycling. Ook wordt gekeken welke effecten een nieuwe technologie heeft op CO₂-uitstoot in de gehele keten van een product.

⁸ Mezzanine is semi-equity zoals bijvoorbeeld een achtergestelde of converteerbare lening (op termijn kan de lening worden omgezet in aandelen).

⁹ Alle investeringen van het fonds zullen in overeenstemming zijn met geldende wet- en regelgeving die activiteiten op de betrokken energiemarkt(en) reguleren, zoals het bij of krachtens de Elektriciteitswet 1998, de Gaswet en de Warmtewet gestelde. Met name zal het fonds erop toezien dat het 'groepsverbod' en gerelateerde voorschriften ter zake in de Elektriciteitswet 1998 en de Gaswet respecteert.³ Dit betekent onder meer dat het fonds ervoor waakt dat de groep rondom een netbeheerder direct noch indirect aandelen houdt of deelneemt in een producent of leverancier van dan wel

Afwijking van bovenstaande restricties is alleen mogelijk met toestemming van de aandeelhouder.

3.8 Inzet middelen en financiële instrumenten

Het ETF heeft nominaal revolverende middelen beschikbaar. Dit betekent dat het fondsvermogen bij het aflopen van het fonds minimaal gelijk moet zijn aan het fondsvermogen bij aanvang. Daarnaast is het doel om de middelen meerdere keren (revolverend) in de tijd in te kunnen zetten.

Het ETF richt zich op een aantal vormen van financiering voor bedrijven en projecten (met een eigen juridische entiteit):

- 1. Eigen Vermogen**

Het investeren in het eigen vermogen / aandelen van de ondernemingen

- 2. Mezzanine / Quasi equity**

Voorbeelden zijn achtergestelde of converteerbare leningen.

- 3. Vreemd vermogen**

Bijvoorbeeld langlopende senior debt en garanties

3.9 Mogelijk vroegtijdige aanpassingen

De investeringsstrategie kan in de loop van de tijd worden aangepast door de gemeente Rotterdam. Een reden voor aanpassing kan bijvoorbeeld gelegen zijn in de uitkomsten van de (momenteel in uitvoering zijnde) evaluatie van het fonds ENERGIIQ van de provincie Zuid-Holland. De fondsen ETF en ENERGIIQ verschillen qua grootte en gebiedsgrenzen, maar hebben een vergelijkbare investeringsfocus. Een effectieve afstemming tussen de fondsen is daarom nodig. Voorts kan de investeringsstrategie om andere reden worden aangepast, bijvoorbeeld om deze bij te stellen aan de hand van bijgestelde doelen van de gemeente Rotterdam waaraan ETF een bijdrage levert.

handelaar in elektriciteit respectievelijk gas en andersom. Het fonds zal in een vroeg stadium een visie ontwikkelen om het groepsverbod te eerbiedigen

4. Fondsarchitectuur

Hieronder worden de uitgangspunten van de inrichting van het ETF uiteengezet. Deze uitgangspunten zijn ook de basis van de beheerovereenkomst met het fondsmanagement.

4.1 Governance

De statuten van het ETF voorzien in de mogelijkheid een raad van commissarissen in te stellen. Van deze mogelijkheid zal gebruik gemaakt worden.

Het ETF wordt opgericht als Besloten Vennootschap met beperkte aansprakelijkheid (BV). Het ETF wordt bestuurd en beheerd door een fondsmanager. Door het bestuur en beheer extern te beleggen wordt de onafhankelijkheid en professionaliteit van het fonds geborgd. De gemeente beheert het fonds dus niet zelf, zij stelt echter wel de kaders waarbinnen de fondsmanager dient te opereren.

De fondsmanager legt investeringsvoorstellen voor aan de investeringscommissie. Deze commissie brengt een advies uit ten aanzien van de investering aan de fondsmanager. Bij een negatief advies heeft de fondsmanager de mogelijkheid deze voor te leggen aan de aandeelhouder. De aandeelhouder beslist over de leden van de investeringscommissie, op voordracht van de fondsmanager.

4.2 Fondsmanagement

De fondsmanager¹⁰ is uitvoerder van het primaire proces van het fonds. Het primaire proces omvat onder meer de volgende taken: het genereren van aanvragen (*deal flow of leads*), het uitvoeren van het selectieproces/investeringsfunnel, besluiten tot investeren, beheer van investeringen en het desinvesteren van de investering (*exit*).

De fondsmanager wordt bij de investeringsbeslissingen geadviseerd door een investeringscommissie die is samengesteld uit externe experts. De leden worden voorgedragen door het fondsmanagement en benoemd door de aandeelhouder.

De gemeente Rotterdam stelt als aandeelhouder de kaders op voor het fonds en houdt (totdat een Raad van Commissarissen wordt ingesteld) toezicht op de naleving. Expertise op projectniveau maakt geen onderdeel uit van het fondsmanagement, maar wordt binnen een project ingehuurd.

Investeringsstappen

1. Quick scan

Het management van het fonds dient investeringsaanvragen op basis van een verkorte analyse eerst goed te keuren voordat een indicatieve *termsheet* of *letter of intent* naar de aanbieder van het project kan worden uitgebracht. Een initiële aanvraag (project lead) wordt middels een quick scan beoordeeld aan de hand van interne rekenmodellen (o.a. rendement), kwantitatieve en kwalitatieve doelstellingen en de tot dan toe beschikbare documentatie. Dit leidt tot een eerste schifting.

¹⁰ Met fondsmanager in deze Investeringsstrategie wordt bedoeld op de partij die statutair bestuurder is van de BV, en met die BV een overeenkomst tot management van het fonds is aangegaan.

2. Investeringsvoorstel

Indien de indicatieve termsheet voldoende aanleiding geeft voor initiatiefnemer om verder te praten met het fonds wordt de business case in detail uitgewerkt en wordt een investeringsvoorstel gemaakt. Het investeringsvoorstel wordt voorgelegd aan de fondsmanager en investeringscommissie.

3. Toetsing door de Investeringscommissie

De investeringscommissie toetst de investering aan de gestelde criteria en de verwachte bijdrage aan de fondsdoelstellingen.

Als de fondsmanager voornemens is een financiering te verstrekken aan een initiatiefnemer, legt de fondsmanager het voornemen voor advies voor aan de investeringscommissie. Het voorstel bevat ten minste:

- het bedrag van de beoogde financiering;
- onder welke voorwaarden de financiering zal worden gedaan;
- een onderbouwing op welke wijze aan de voorwaarden van de investeringsstrategie kan worden voldaan; en
- een exit-strategie voor de verkoop of inkoop van het genomen aandelenkapitaal dan wel de aflossing van de verstrekte lening.

Indien de Investeringscommissie negatief adviseert aan het fondsmanagement kan het fondsmanagement beslissen om geen financiering te verstrekken dan wel een voorstel te maken om toch financiering te verstrekken en deze ter goedkeuring voor te leggen aan de aandeelhouder.

4. Beleidstoets

Gelijktijdig met de toetsing door de Investeringscommissie, vindt een beleidstoets plaats van de door het bestuur van ETF BV voorgenomen investering door de gemeente Rotterdam. Deze toets heeft als doel vast te stellen of de voorgenomen investering niet strijdig is met het op dat moment geldende beleid¹¹ van de gemeente Rotterdam zoals van tijd tot tijd geformuleerd door de raad of het college van de gemeente Rotterdam. Als de beleidstoets negatief is, dan kan de investering alleen worden gedaan als de algemene vergadering daaraan goedkeuring heeft verleend. De aandeelhouder toetst de investering niet op inhoudelijke en/of financiële criteria, deze taak ligt namelijk immers bij de investeringscommissie, en daaraan voorafgaand het bestuur van ETF BV.

Om de beleidstoets uit te kunnen voeren legt het management een samenvatting van de activiteiten van de investering ter goedkeuring voor aan de gemeente Rotterdam. De gemeente Rotterdam geeft goed- of afkeuring binnen de termijn van de goedkeuringscyclus van de investeringscommissie.

5. Aangaan van de transactie: Due Diligence en Closing

Bij positief besluit vindt due diligence (=boekenonderzoek voor investeringsbesluit) en uitwerking van de overeenkomsten plaats binnen de kaders van het goedgekeurde investeringsvoorstel. Op grond van de finale documentatie besluit het management tot het aangaan van de transactie.

¹¹ Met beleid wordt bedoeld: de op het moment van goedkeuring van de investering, geldende gemeentelijke beleidskaders, -plannen en -visies, waar deze raakvlakken hebben met de doelstellingen van het ETF.

Bij de closing van een transactie worden onder andere de volgende analyses/stukken vastgelegd:

- Termsheet
- Financieringsstructuur en convenanten
- Invulling van de ETF strategie: hoe draagt de investering bij?
- Cashflow-, balans- en verlies- en winstprognoses
- Rendementsverwachting o.b.v. scenario' s
- Risico classificatie project
- Juridische status en structuur van het project
- Fiscaliteit

Revolverende inzet van middelen

Het ETF heeft een looptijd van 25 jaar. Daarbinnen zullen de exits plaatsvinden om de fondsmiddelen weer vrij te maken. Het fonds kent daarnaast de inspanningsverplichting om haar middelen meerdere keren te laten circuleren tijdens de looptijd van het fonds. Daartoe zal het fondsmanagement een actieve exit-strategie moeten volgen. Het fonds kan participeren, financieren en/of garanties geven.

Eigen Vermogen

In geval van een participatie zal het fondsmanagement zich vooraf ervan moeten vergewissen dat het project na realisatie goed te verkopen is en de verkoopmogelijkheid ook moeten borgen bij partners in het project.

Vreemd Vermogen

In geval van financieren bepaalt de leningsstructuur (o.a. rente en aflossing) wat het fonds als rendement op de lening ontvangt. Indien nodig wordt er gekeken naar tussentijdse herfinancieringen. Leningen kennen eenduidige afspraken over een aflossingsschema of 'bullit structuur' voor terugbetaling van de hoofdsom of over conversie in aandelen of herfinanciering.

Rapportage

De rapportage wordt zoveel mogelijk aangesloten op de bestaande planning en control-cyclus van de gemeente Rotterdam. Het management van het fonds rapporteert en legt verantwoording af aan de aandeelhouder gedurende de looptijd van het fonds, op basis waarvan eventuele bijsturing kan plaatsvinden:

- 1) Periodieke rapportage en verantwoording over voortgang, inclusief:
 - o Kapitaalverstrekking: investeringspijplijn, gedane investeringen, portfolio van participaties en gerealiseerde exits, afgewezen aanvragen;
 - o Ambities en doelen: status KPI's en voortgang;
 - o Financiële indicatoren: bv. liquiditeit, geïnvesteerd vermogen, benodigd kapitaal, kosten.
- 2) Jaarlijkse aandeelhoudersvergadering waarin de jaarrekening over het afgelopen jaar ter goedkeuring worden voorgelegd;

- 3) Periodieke externe evaluatie, op basis waarvan de aandeelhouder beslist over de langetermijnstrategie en doelen van het fonds;
- 4) Ingrijpende bedrijfsbesluiten die de aandeelhouder moet goedkeuren.

4.3 Fondsvermogen en liquiditeiten

Het gecommiteerde fondsvermogen bij aanvang bedraagt € 100 miljoen. Dit bedrag staat vanaf de aanvang van het fonds geheel tot de beschikking. Het management van het fonds doet verzoeken tot kapitaalstortingen (cash calls) voor investeringen en beheerskosten. Het kapitaal wordt gestort als eigen vermogen naar gelang de voortgang in het doen van investeringen. Het fonds monitort dat zij niet meer dan 2,5%, zijnde € 2.500.000 van het fondsvermogen in liquiditeiten aanhoudt, tenzij anders overeengekomen met de aandeelhouder, in het kader van efficiëntie organisatie van de kapitaalstortingen.

Bij exits wordt de opbrengst terugbetaald aan de gemeente Rotterdam. De opbrengst blijft echter beschikbaar binnen het gecommiteerde fondsvermogen (de zogenaamde revolverendheid). Indien gedurende de looptijd van het fonds meer dan € 100 miljoen uit exits is terugbetaald aan de gemeente, wordt het gecommiteerde kapitaal verhoogd met de additionele terugbetalingen die de € 100 miljoen overschrijden tot een maximaal fondsvermogen van 125% (25% boven het initiële fondsvermogen). Dit komt overeen met een maximaal fondsvermogen van € 125.000.000. Resultaten boven dit bedrag worden uitgekeerd aan de gemeente Rotterdam en niet toegevoegd aan het fondsvermogen. De gemeente heeft hier de vrije beschikking over.

4.4 Evaluatie

De eerste evaluatie van het fonds en de investeringscriteria vindt plaats 3 jaar na het sluiten van de beheerovereenkomst. Vervolgens wordt elke 5 jaar geëvalueerd.

Het fonds wordt geëvalueerd op basis van aspecten zoals markt, instrumenten, gehanteerde criteria, behandelingsnelheid aanvragen. Aan de hand van de evaluatie kunnen wijzigingen in de investeringscriteria worden voorgesteld aan de aandeelhouder. Hierbij wordt een bestendige gedragslijn in acht genomen.

4.5 Looptijd

De beoogde looptijd van het fonds is 25 jaar vanaf de datum dat de beheersovereenkomst met de fondsmanager gesloten is. Dat is de periode waarin het fonds zich moet terugverdienen. Hierbij wordt uitgegaan van een investeringsperiode van circa 15 jaar. Dat is de periode waarbinnen de investeringen worden gedaan. Hierna resteert nog 10 jaar voor beheer van de portefeuille en het realiseren van exits.

Na 15 jaar kunnen nieuwe investeringen alleen gedaan worden met de instemming van de aandeelhouder voor de investering of voor een verlenging van de investeringsperiode. Vervolginvesteringen op bestaande investeringen blijven na het 15 jaar mogelijk, met dien verstande dat de fondsmanager rekening dient te houden met een exit in het 25ste jaar. De looptijd van het fonds kan telkens met 5 jaar verlengd worden indien dit noodzakelijk is om de exit strategie van het fonds vorm te geven.

4.6 Rendementseis

De gemeente hanteert een rendementseis van 0% voor het hele fonds na beheerskosten. Dit betekent overigens niet dat deze lage rendementseis kan worden doorgelegd aan gedane investeringen. Het benodigde rendement op een investering is afhankelijk van het onderliggende risicoprofiel en de kans dat een investering verloren gaat. Mislukkingen en successen zullen elkaar binnen het fonds moeten compenseren. Een hoger rendement van het fonds komt uiteindelijk ten goede aan de aandeelhouder.

4.7 Risicomanagement

Het fondsmanagement zal bij haar investeringen behoudend te werk gaan, risicomanagement maakt daarbij belangrijk onderdeel uit. Risicomanagement is het geheel van identificeren, kwantificeren en beheersen van risico's binnen de portefeuille. Risicomanagement heeft niet noodzakelijkerwijs tot doel het uitsluiten of minimaliseren van risico's. Met behulp van goed risicomanagement kunnen de risico's echter wel goed in kaart worden gebracht. Het fondsmanagement dient een deugdelijk systeem van risicomanagement te voeren en daarover (periodiek) te rapporteren.

Het fondsmanagement dient per project een risicoanalyse uit te voeren om een goede inschatting te kunnen maken van de financiële en maatschappelijke risico's per project.

4.8 Staatssteun

Alle investeringen van het fonds vinden plaats op basis van marktconformiteit en voldoen aan Europese kaders voor staatssteun. Een staatssteuncheck en mogelijke melding van een participatie bij de Europese Commissie is integraal onderdeel van het beoordelings- en besluitvormingsproces. De staatssteunkaders beïnvloeden de aard en omvang van het belang dat het ETF in een project neemt en de condities waaronder het participeert. Duurzame energie is een belangrijke doelstelling voor de Europese Commissie en daartoe kent zij ook ruime mogelijkheden om binnen geoorloofde steun te investeren.

Bijlage 1: Beoordelingsmechanisme maatschappelijke effecten investeringen ETF

Inleiding

Vraag: hoe wordt bepaald of bedrijven voldoen aan de eis dat er voldoende CO₂ gereduceerd wordt en/of voldoende maatschappelijk effect opleveren voor de energietransitie en circulariteit?

Hieronder gaan we in op het beoordelingsmechanisme van toetsing bij de aanvraag. Ook gaan we kort in op de monitoring en rapportage. Over de rapportage worden verdere afspraken gemaakt in de fondsmanagementovereenkomst.

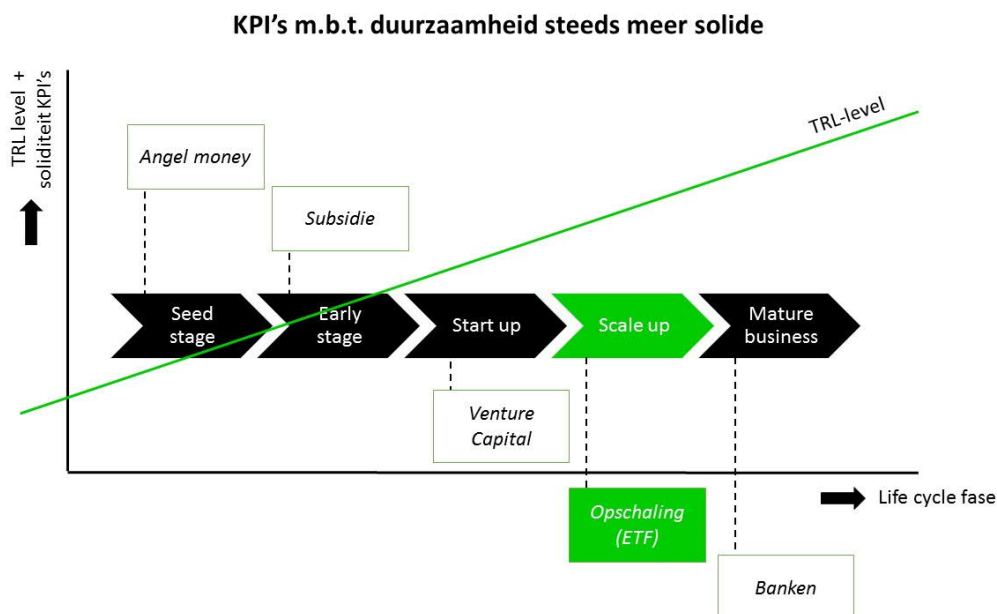
Het beoordelingsmechanisme is belangrijke input voor het aanvraagproces (informatie die bedrijven moeten aanleveren bij de aanvraag) en voor het beoordelingskader van de Investment Committee.

Uitgangspunten beoordelingsmechanisme

De uitgangspunten (zie tevens paragraaf 3.3) van het ETF zijn:

- De investeringen van het fonds moeten voldoen aan de in de investeringsstrategie. Hierbij is de belangrijkste maatstaf ‘aantoonbare maatschappelijke meerwaarde passend binnen de energietransitie en circulaire economie’.
- Zoveel mogelijk investeren in projecten met een positief effect op het verbeteren van het vestigingsklimaat en de werkgelegenheid in de nieuwe economie;
- Investeren in transitietechnologieën met grote potentie (opschaling): het ETF investeert in projecten die de ontwikkel- en testfase bewezen succesvol hebben doorlopen en klaar zijn voor opschaling.

In de afbeelding hieronder is weergegeven op welke type projecten het ETF zich richt.



Toelichting: het ETF richt zich niet op de vroege fase ontwikkeling maar op opschaling. Er is een correlatie te verwachten bij de levenscyclus van bedrijven en de inschattingen over effecten, bijvoorbeeld op CO₂-reductie. Naarmate bedrijven langer bestaan is de technologie verder ontwikkeld en zijn de te verwachten resultaten beter in te schatten. Daarmee is duidelijker vast te stellen, op basis van verifieerbare berekeningen, wat de CO₂-reductie zal zijn of wat het effect van het circulaire business model is.

Vaststelling maatschappelijke effecten

Voor de bedrijven en projecten gelden de volgende vereisten ten aanzien van het aantonen van maatschappelijke effecten:

- Bedrijven en projecten moeten bij de aanvraag bewijzen, aan de hand van verifieerbare berekeningen, wat de verwachte CO₂-reductie is. Het gaat hierbij om toekomstige CO₂-reducties die blijken uit het bedrijfsplan van de aanvrager. De omvang van de CO₂-reductie zal door de fondsmanager worden afgewogen tegen de omvang van de gevraagde financiële middelen en het risicoprofiel.
- Bij bedrijven die actief zijn op het gebied van circulariteit zal specifiek worden gekeken naar de meest optimale oplossing. Dat is de maximale 'duurzame toegevoegde waarde' die kan worden gecreëerd voor afvalstromen. Daarmee wordt bedoeld dat er wordt gekozen voor de meest optimale circulaire oplossing voor de verwerking van afvalstromen.

Dit vertaalt zich in verschillende maatstaven waarover bedrijven en projecten zo concreet mogelijk informatie moeten aanleveren bij de aanvraag. Deze maatstaven zijn:

1. Reductie CO₂-emissies
2. Andere schadelijke uitstoot beperking
3. Meerwaarde in de duurzame energie waardeketen

4. Vermindering afvalstromen en beperking verbruik van natuurlijke hulpbronnen (circulariteit)
5. Bijdrage aan vestigingsklimaat en werkgelegenheid

Hieronder lichten wij deze maatstaven toe:

1. Reductie CO₂ emissies

Elk project dat een aanvraag doet voor financiering moet een CO₂-toets aanleveren. Deze bestaat uit een rapport, bij voorkeur opgesteld door een onafhankelijk bedrijf of instituut, waarin middels een zogenaamde Life Cycle Analysis (LCA) analyse de verwachte CO₂ emissie-reductie wordt berekend en onderbouwd.

Tevens dient opgegeven te worden wat de kosten per bespaarde ton CO₂ zijn, met als doel de kostenefficiëntie van de voorgestelde technologie te kunnen bepalen.

Bij de berekening van de reductie van CO₂-emissies dient opgegeven te worden welke benchmark wordt gehanteerd. Ter verduidelijking: per product-type dient de voor Rotterdam relevante benchmark gehanteerd te worden.

2. Andere schadelijke uitstoot beperking

Voor uitstootreductie anders dan CO₂ moeten bedrijven bij de aanvraag verifieerbare berekeningen aanleveren om een inschatting te maken van de impact van de activiteiten. Te denken valt aan zwavel en nox-emissies.

3. Meerwaarde in de 'duurzame energie waardeketen'

Innovatieve bedrijven die zich richten op energieopslag (batterijen) hebben niet een direct meetbare impact op reductie van uitstoot van schadelijke gassen, maar kunnen belangrijk voor het laten werken van de infrastructuur en het balanceren van het transport- en distributienet. De bijdrage van deze bedrijven aan de energietransitie is meer een bijdrage aan de algehele waardeketen.

Digitalisering van energie betekent dat er nieuwe energiemanagementsystemen nodig zijn om decentrale opwek en gebruik te optimaliseren. Internet of Things speelt hierbij een belangrijke rol. Dit is van wezenlijk belang en levert een belangrijke bijdrage aan energietransitie.

In veel gevallen zal voor dit type bedrijven het moeilijker zijn om aan te geven wat exact de kritieke prestatie-indicatoren te kwantificeren. Voor dit soort bedrijven wordt gekeken naar de toegevoegde waarde ten aanzien van het verbeteren van de stabiliteit van het energiesysteem. Ook wordt gekeken met dit type projecten investeringen in infrastructuur juist kunnen worden voorkomen.

4. Vermindering afvalstromen en beperking verbruik van natuurlijke hulpbronnen (circulariteit)

Tussen hergebruik van materialen en verbranding bestaat upcycling (onveranderd hergebruik) en recycling. Voor de gemeente Rotterdam is met name de chemische recycling (waarbij recyclebare materialen worden verwerkt tot chemicaliën en brandstoffen) en slimme scheidingstechnologieën

relevant. De maatstaf hierbij is hoeveel bedrijven met de techniek het verbruiken van onbewerkte grondstoffen in het productieproces kunnen vervangen door gerecycled materiaal.

Ook projecten op het gebied van een transitie naar circulaire en hernieuwbare grondstoffen (grondstoffentransitie) zijn relevant. Dit zijn bijvoorbeeld projecten (zoals biobased- en CCU-projecten) die nog weinig CO₂-besparing opleveren op de korte termijn, maar wel een belangrijke transitiestap kunnen vormen. Voor dit type projecten wordt de maatschappelijke waarde meetbaar gemaakt door middel van het uitvoeren van een assesment door een onafhankelijk bedrijf of instituut. Deze assesments hebben als doel om de potentie van bedrijven en projecten voor CO₂-reductie/fossiele-ervanging op lange termijn inzichtelijk te maken.

5. Bijdrage aan vestigingsklimaat en werkgelegenheid

Bedrijven die een aanvraag doen voor financiering dienen gegevens aan te leveren over het vestigingsbeleid en werknemersaantallen en -groei. Ook dienen ze via bedrijfsplannen informatie te leveren over klantsegmenten, de geografische spreiding van die klanten en de beoogde marktbenadering. Dit is medebepalend voor de algemene beoordeling van investeringsvoorstellen.

Monitoring maatschappelijke effecten in combinatie met financiële prestaties

De beoordeling van bedrijven en projecten op het vlak van de toekomstige bijdrage aan de energietransitie en circulaire economie vindt met name aan de voorkant van het investeringsproces plaats. Daarna houdt het fondsmanagement bij wat de prestaties van de portfolio-bedrijven zijn op basis van de financiële en maatschappelijke KPI's en mijlpalen.

Gedurende de tijd dat het bedrijf in het portfolio van het fonds zit is beperkte bijsturing mogelijk. De inrichting van de governance is daarbij bepalend alsook de keuze van financieringsinstrument. Indien via een lening wordt geparticipeerd heeft het fonds minder zeggenschap dan als aandeelhouder.

Bij het bepalen van de exit-strategie per bedrijf/project wordt een afweging gemaakt tussen maatschappelijk en financieel rendement. Indien een bedrijf een strategische draai ('pivot') maakt dan kan overwogen worden om als investeerder eerder uit te stappen en te herfinancieren.

Rapportage maatschappelijke en financiële prestaties ETF

Zoals in artikel 4.2 aangegeven rapporteert het fondsmanagement regelmatig aan de aandeelhouder over de prestaties van het ETF. Hierbij wordt gerapporteerd over de status van de portefeuille investeringen, de status van financiële en maatschappelijke KPI's, de voortgang op vlak van nieuwe deals en de financiële positie van het fonds.

Indien gewenst kan het fondsmanagement informatie uit haar deal flow database delen met de aandeelhouder¹². Het fondsmanagement is daarbij gehouden aan eisen omtrent vertrouwelijkheid voor wat betreft specifieke financiële bedrijfsinformatie¹³.

¹² Betreft informatie over alle bedrijven die bij het fonds hebben aangemeld voor mogelijke financiering.

¹³ Het gaat hierbij o.a. om informatie over de onderliggende bedrijven welke is afgeschermd doordat het fonds standaard vertrouwelijkheidsverklaringen tekent bij het doen van de investeringen.