



Interne nota

GRIF

Aan	De leden van Provinciale Staten
Van	Griffie
Onderwerp	Analyse Zevende Voortgangsrapportage Limburgs Energie Fonds 2024
Datum	26 september 2025

Analyse Zevende Voortgangsrapportage Limburgs Energie Fonds over verslagjaar 2024



Conclusies

De belangrijkste conclusies van voortgangsrapportage worden hieronder weergegeven.

- Het LEF (een 100% deelneming van de provincie Limburg) biedt financiële ondersteuning aan kansrijke, vaak innovatieve projecten die verduurzaming in Limburg realiseren. De fondsomvang bedraagt € 235 mln., waarvan door de provincie Limburg € 149 mln. ter beschikking is gesteld aan risicodragend vermogen.
- De informatie inzake VGR7 is verdeeld over zes documenten, waarin deels dezelfde informatie is opgenomen. Dit is onoverzichtelijk.
- Uit de aangeboden informatie is gebleken dat niet volledig is voldaan aan de eisen uit de Regeling Grote Projecten 2024. Dit is het geval bij de onderdelen risico's, financiën en de stoplichtenmethodiek uit de RGP 2024.
- De bestaande portefeuille van het LEF staat onder druk, waarbij in voor een bedrag van € 19,68 mln. afgewaardeerd is. De omvang en impact van deze afwaardering zijn reden voor versterkte aandacht en risicobeheersing.
- Onduidelijk is hoe het (bijzonder) beheer van de LEF portefeuille plaatsvindt. Ook is niet duidelijk toegelicht of kredietratings al dan niet actueel zijn.
- Het beheer van de LEF portefeuille is uitbesteed aan Polestar Capital. Zij beheren tevens een fonds van € 25 mln. onder de naam Polestar Circular Debt Fund. Nu Polestar Capital fondsbeheerder en tevens investeerder is, is het zaak deze risico's voor Provinciale Staten in beeld te krijgen. Bij de feitencontrole is aangegeven dat er aandacht wordt besteed aan mitigerende maatregelen.
- De herijking van het LEF is wederom uitgesteld en nu opgeschoven naar de eerste helft van 2026.
- Bij de vorige behandeling van de VGR6 is gesproken over de vraag of er een volledige jaarrekening ter analyse zou worden aangeboden aan de Staten. Bij VGR7 is geen jaarrekening met toelichting toegevoegd. Hierdoor heeft slechts een gedeeltelijke analyse kunnen plaatsvinden op basis van hoofdlijnen. Alleen volledig inzicht in opbrengsten, kosten en verlies maakt een complete analyse mogelijk.
- Op de balans van het LEF is voor € 30,7 mln. aan bijzondere waardevermindering opgenomen. Dit zijn voorlopige correcties, waarvan de bedragen nog onzeker zijn, die in de toekomst kunnen leiden tot definitieve afwaarderingen, maar ook kunnen worden teruggedraaid wanneer prestaties verbeteren.
- De revolverendheid van het LEF staat onder druk. Deze is op dit moment 0,75 en dat impliceert dat 75% van de geïnvesteerde bedragen terug komen. Dit impliceert dat het LEF op dit moment niet efficiënt werkt. Gezien de verwachte verliezen de komende periode bestaat het risico dat de revolverendheid nog verder onder druk zal komen te staan. De gebruikte rekenmethodiek schetst bovendien mogelijk een te positief beeld.
- In de analyse is de vraag gesteld of risico's voldoende worden gemonitord en of GS hier voldoende scherp op stuurt. Tijdens de feitencontrole is aangegeven dat GS risico's monitort via kwartaalrapportages en intensief overleg met de fondsbeheerder Polestar Capital. Bij majeure ontwikkelingen (zoals afwaarderingen) wordt PS aanvullend geïnformeerd in een vertrouwelijke setting.
- Conform SIS 3.0. had bij het begin van het project LEF een actuele exit-strategie geformuleerd moeten worden om op basis daarvan de positie van de provincie Limburg in beeld te brengen. Dit is niet gebeurd, maar zal onderdeel zijn van de herijking die in 2026 plaatsvindt.



Interne nota

GRIF

- Nu er dringend advies nodig is over de herijking van de fondsstrategie, de versterking en positionering van het LEF en de opzet voor een verbeterde rapportagestructuur richting Provinciale Staten is het belangrijk dat de AVA van het LEF een Raad van Commissarissen benoemt.
- Het is niet duidelijk geworden waarom de werkgelegenheidsindicatoren wederom ex-ante zijn weergegeven. Dit betekent dat aan het begin van het traject de eindresultaten al worden bepaald.
- Investerings en resultaten van Mijnwater blijven duidelijk achter bij de prognoses. Het is niet duidelijk geworden waarom alle resultaten over 2025 als nulresultaten worden gepresenteerd, terwijl in de Mijnwater update van oktober 2024 wel groei werd verwacht. Er zijn geen salesrapportages over 2025 overlegd of toegelicht.
- De toekomstige financieringsbehoefte van Mijnwater Kerkrade zal met vreemd vermogen worden gefinancierd. Het is niet duidelijk hoe men dit wenst te realiseren. Verdere uitwerking vindt in de komende periode plaats.
- Mijnwater is de grootste en een van de meest risicovolle deelnemingen van het LEF. Er is geen toelichting gegeven wanneer ontvlechting van Mijnwater uit het LEF zou kunnen plaatsvinden.
- Provinciale Staten beslissen wat de frequentie van VGR's in de toekomst wordt; jaarlijks of twee keer per jaar.



GRIF

Inhoud

1.	Onderwerp.....	5
1.1.	Inleiding.....	5
1.2.	De positie van het Limburgs Energie Fonds.....	6
1.3.	Aanbiedingsbrief GS 15 oktober 2024.....	7
2.	Voortgangsrapportage LEF 2024.....	9
2.1.	Voortgang indicatoren en planning.....	10
3.	Financiën.....	11
3.1.	De jaarcijfers 2024.....	12
3.1.1.	Risico's en risicobeheersing.....	15
3.1.2.	Governance en sturing.....	17
4.	Opmerkingen naar aanleiding van Impactrapport 2024.....	18
5.	Update Mijnwater.....	18
5.1.	Financiën.....	18
5.2.	Risico's Mijnwater.....	21
5.3.	Ontvlechting Mijnwater.....	21
6.	Bevoegdheid.....	22
7.	Periodieke informatie/sturingsinformatie.....	23
8.	Moties/toezeggingen.....	23



GRIF

1. Onderwerp

VGR7 over het verslagjaar 2024 is op 2 september 2025 aangeboden aan Provinciale Staten en door de Griffie geanalyseerd. De analyse heeft als doel om de Statencommissie Economie en Samenleving (ESA) te ondersteunen bij het verkrijgen van inzicht in (de voortgang van) dit project.

Provinciale Staten hebben op 25 september 2020 besloten het Limburgs Energie Fonds (LEF) in procedurele zin te behandelen als een groot project in de zin van de Regeling Grote Projecten 2024 (P20-013 en PS2020-28699).

De rapportagefrequentie voor deze voortgangsrapportages is aanvankelijk vastgesteld op twee maal per jaar. Het is bij de behandeling van deze VGR aan GS om de rapportagefrequentie opnieuw vast te stellen.

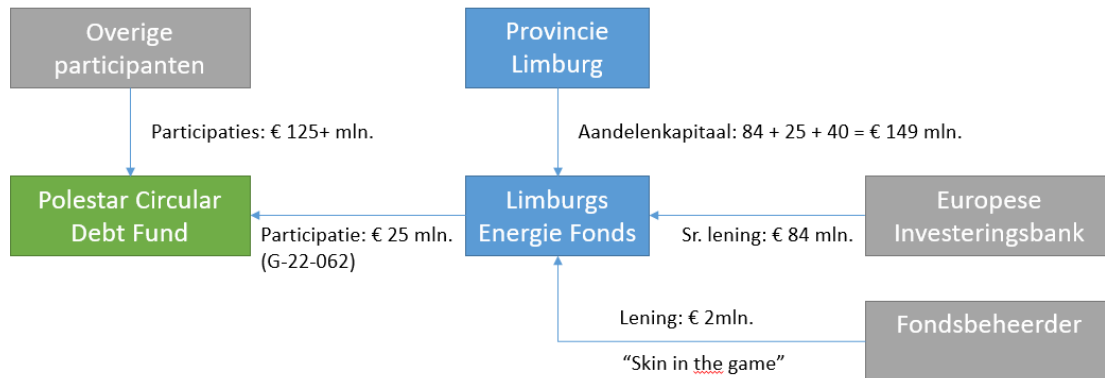
De dik gedrukte delen van de rapportage bevatten de belangrijkste aandachtspunten.

1.1. Inleiding

Op 28 maart 2013 werd het Limburgs Energie Fonds BV (LEF) opgericht door de provincie Limburg. Het Limburgs Energie Fonds biedt financiële ondersteuning aan kansrijke, vaak innovatieve projecten die verduurzaming in Limburg realiseren. De focus van het fonds ligt op duurzame energieopwekking, energiebesparing, energietransitie en circulaire economie.

Het Limburgs Energie Fonds (LEF) is een provinciaal fonds dat ondergebracht is in een zelfstandige vennootschap; de fondsomvang bedraagt € 235 mln. Dat bedrag is als volgt opgebouwd:

- Aandelenkapitaal provincie Limburg € 149 mln.
- Seniorlening Europese Investeringsbank € 84 mln.
- Lening Fondsbeheerder Polestar (skin in the game¹) € 2 mln.



Bovenstaande impliceert dat de provincie Limburg als enige risicodragend kapitaal ter beschikking heeft gesteld. In het kader van de op handen zijnde ontvlechting van Mijnwater uit het LEF is een provinciale borgstelling aan het LEF verstrekt groot € 40 mln. Deze borgstelling komt boven op de hierboven genoemde € 235 mln.²

¹ De gedachte van skin in the game is dat Polestar ook enig risico loopt, hetgeen gebruikelijk is bij fondsbeheer.

² Zie voor nadere informatie ook mededeling portefeuillehouder 28-05-2024 (DOC-00638228).



Interne nota

GRIF

De Voortgangsrapportage (VGR7) is opgebouwd uit zes delen:

1. Aanbiedingsbrief GS d.d. 2 september 2025

2. Informerend stuk

Dit betreft de reactie van GS als aandeelhouder op de Impactrapportage met daarnaast ook de nodige financiële informatie.

3. Voortgangsrapportage 2024

4. Bijlage met overige informatie VGR

In de bijlage wordt nader ingezoomd op doelstellingen, planning, financiën en risico's en projectbeheersing.

5. Impactrapport Limburgs Energie Fonds 2024

Een openbaar rapport van het LEF waarin het maatschappelijk rendement centraal staat.

6. Mijnwater update 28 augustus 2025

Deze update geeft commerciële en financiële informatie over Mijnwater met een reflectie van het LEF. De update is opgesteld door de directie van Mijnwater.

In het kader van deze VGR7 zijn de zes hierboven genoemde documenten geanalyseerd en zijn, daar waar nodig, dwarsverbanden gelegd. De informatie is in zes verschillende documenten opgenomen, waarin deels dezelfde informatie staat. Dit is onoverzichtelijk en maakt het lastig bij de analyse alle van belang zijnde informatie te verzamelen.

Tijdens de feitencontrole is het volgende aangegeven.

'In de herijking zal daarom worden gezien hoe de vereisten van de RGP, de wettelijke rapportages van het fonds en de wensen van PS beter kunnen worden geïntegreerd in één samenhangende rapportagestructuur.'

Advies: Werk in het kader van overzichtelijkheid voor de Statenleden met een Statenvoorstel en één voortgangsrapportage waarin alle informatie is opgenomen.

Het samengevatte beeld over 2024 laat zien dat er investeringen zijn gedaan, maar tevens dat er sprake is van een portefeuille die veel risico's in zich draagt die in 2024 en komende jaren ook naar voren zullen komen. In de ESA Statencommissie van 26 september zal het College de Staten hier nader over informeren; deels openbaar en deels vertrouwelijk indien er sprake is van bedrijfsgevoelige informatie.

Het College vraagt zich af welke positie het LEF in de toekomst dient in te nemen in de markt; heel dicht bij het marktfalen, maar daardoor vaak risicovol en groot of dicht bij de eindgebruiker en daardoor meer kleinere financieringen en een zwaardere business development rol.

Deze keuze wordt in een Statenvoorstel begin 2026 voorgelegd aan de Staten. In het vertrouwelijke deel van de ESA commissie zal hieraan ook aandacht worden besteed.

1.2. De positie van het Limburgs Energie Fonds

Het LEF vormt een deelneming van de provincie Limburg, waarvan de provincie 100% van de aandelen houdt. Het LEF is een 'fonds op afstand', hetgeen inhoudt dat de provincie Limburg niet is betrokken bij de dagelijkse gang van zaken. Dat is uitbesteed aan fondsbeheerder Polestar Capital. Het is belangrijk dat het LEF zelfstandig investeringsbeslissingen kan nemen en risicomanagementstrategieën kan



Interne nota

GRIF

toepassen. Op deze wijze kan het LEF flexibel en onafhankelijk opereren. Deze flexibiliteit is belangrijk omdat juist in bepaalde situaties snelheid van handelen cruciaal kan zijn; denk hierbij aan beredding. Dit vormt ook een belangrijke reden voor het instellen van een RvC die veel intensiever toezicht houdt en het bestuur kan adviseren in bepaalde situaties. Aan de vertraging bij het benoemen van een RvC wordt later in de analyse aandacht besteed (3.1.2. Governance en sturing).

Het is van groot belang dat de risico's bij de provincie, als enig aandeelhouder, volledig in beeld zijn. Uit de documentatie bij VGR7 wordt niet duidelijk op welke wijze dit is gebeurd en hoe de provincie de vinger aan de pols kan houden.

Zoals hierboven reeds aangegeven en gezien de positie van het LEF lijkt twee keer per jaar rapporteren aanbevelenswaardig. De keuze hierover is aan Provinciale Staten.

1.3. Aanbiedingsbrief GS 15 oktober 2024

In 2024 is er in een aantal bedrijven geïnvesteerd.

1. Mosa Meat

Voedseltechnologiebedrijf dat kweekvlees produceert. In 2024 is er een verlies geleden van € 19,9 mln.

2. Solarge

Produceert PFAS vrije zonnepanelen. In 2024 is er een verlies geleden van € 5 mln.

3. Leap24

Ontwikkelen en beheren snellaadstations voor elektrische bedrijfswagens. Bedrijf is op dit moment nog niet winstgevend.

4. ER Plastics

Recyclen van moeilijk verwerkbaar kunststofafvalstromen. Naam is veranderd in Upsyde en is nog niet winstgevend.

De bestaande portefeuille van LEF blijft onder druk staan, waarbij in het boekjaar 2024 voor een bedrag van € 19,68 mln. aan afwaarderingen heeft plaatsgevonden. De druk op de portefeuille hangt samen met het feit dat er wordt geïnvesteerd in innovatieve en duurzame ondernemingen die nog niet volwassen zijn. Uit de aangeboden informatie wordt niet duidelijk wat fondsbeheerder Polestar Capital doet om deze risico's te beperken en onder controle te krijgen.

Er wordt geen concrete informatie verstrekt over hoeveel bedrijven onder financiële druk staan en hoeveel bedrijven in bijzonder beheer terecht zijn gekomen. Ook wordt er geen duidelijkheid verschaft over welk deel van de portefeuille extra of bijzonder beheer nodig heeft. Reeds in de analyse bij VGR4 in november 2023 is aangegeven dat tussentijdse aanpassing van risicoscores op basis van de ontwikkeling van risico's in de portefeuille van groot belang is. Onduidelijk is of hieraan gevolg is gegeven. Ook is de vraag of de huidige kredietratings van de portefeuille actueel zijn. Indien dit niet het geval is impliceert dit een extra risico bovenop de reeds bestaande problemen in de portefeuille. Bij de feitencontrole is gezegd dat in toekomstige openbare rapportages op hoofdlijnen wordt geduid hoeveel projecten onder bijzonder beheer vallen en welke maatregelen de fondsbeheerder toepast.

Advies: Geef in de volgende rapportage duidelijk aan hoe het bijzonder beheer vorm wordt gegeven en wat dit betekent voor de totale portefeuille van LEF. Doe dit op basis van totale aantallen en niet op individueel bedrijfsniveau omdat dit bedrijven kan schaden.

Maak ook een overzicht voor de Staten van de verwachte verliezen (Loss Given Default).

Actualiseer de kredietratings op basis van recente cijfers van bedrijven die door het LEF worden gefinancierd.



Interne nota

GRIF

Op 9 februari 2023 is bij besluit van PS (G-22-062) besloten dat het LEF € 25 mln. investeert in Polestar Circular Debt Fund (PCDF). Dit betreft een fonds van de onafhankelijke fondsbeheerder Polestar Capital, die tevens het bestuur van PCDF vormt. De onafhankelijkheid van Polestar Capital bij het beheer van de LEF portefeuille kan onder druk komen te staan nu Polestar Capital niet alleen beheerder maar ook investeerder is binnen het LEF.

PCDF valt formeel onder Finquiddity dat van dezelfde eigenaren is als Polestar.

Er zijn regelingen opgesteld om potentieel tegenstrijdige belangen en dubbele vergoedingen te voorkomen, maar toch ligt het gevaar van Chinese Walls³ op de loer.

Twaalf partijen hebben € 240 mln. aan kapitaal bijeengebracht in PCDF. Het is niet duidelijk geworden wat er in de pijplijn zit aan projecten en hierbij horende investeringen.

Advies: In het kader van risico afgrenzing is het belangrijk dat Provinciale Staten worden geïnformeerd over de huidige status van Polestar Capital in haar rol van zowel fondsbeheerder als investeerder. Hierbij gaat het niet om de interne bedrijfsvoering van Polestar, maar over de risico's die de provincie Limburg loopt.

De portefeuille van het LEF staat onder grote druk. Als oorzaken worden genoemd de gestegen rente en inflatie en de risicovolle aard van de investeringen. In 2024 is er voor een totaalbedrag van € 19,68 mln. afgeboekt. Dat betekent dat een aantal bedrijven zijn ondergebracht in bijzonder beheer, waarbij extra aandacht en ondersteuning wordt geboden.

Zojuist is al de vraag gesteld hoe aan dit bijzonder beheer vorm wordt gegeven.

- Wanneer worden financiële problemen bij bedrijven gesignaleerd?
- Wanneer en hoe wordt besloten tot overdracht aan bijzonder beheer?
- Hoe wordt vormgegeven aan rendementsherstel of herstructurering?

Tijdens de feitencontrole is gesproken over de rolverdeling bij het optreden van financiële problemen bij bedrijven binnen het LEF.

- *'Signalering en interventie bij bedrijven met financiële problemen is primair de verantwoordelijkheid van de fondsbeheerder, die hierop professioneel en conform de afspraken in de managementovereenkomst acteert.'*
- *Besluiten tot plaatsing in bijzonder beheer worden door de fondsbeheerder genomen op basis van financieel-technische analyses, en zijn niet onderwerp van aandeelhoudersbesluitvorming.*
- *Herstructurering en rendementsherstel worden door de fondsbeheerder vormgegeven, waarbij gebruik wordt gemaakt van instrumenten zoals herfinanciering, aanvullende zekerheden of (juridische) herstructureringen.'*

'Voor Provinciale Staten geldt dat dit type operationele informatie vertrouwelijk en marktgevoelig is. Daarom wordt hierover niet publiek gerapporteerd. Wat wél gebeurt: bij majeure ontwikkelingen of significante risico's worden Provinciale Staten door GS geïnformeerd, veelal in een vertrouwelijke setting. Daarmee kan PS hun kaderstellende en controlerende rol vervullen, zonder op de stoel van de fondsbeheerder te zitten.'

³ Chinese Walls verwijst naar interne scheiding van informatie om belangentegenstellingen te voorkomen.



Interne nota

GRIF

2. Voortgangsrapportage LEF 2024

Op 29-03-2024 zijn gedurende een informatiesessie ten aanzien van de voortgangsrapportage LEF de wensen van PS ten aanzien van de voortgangsrapportage LEF besproken. Deze wensen zijn aan het einde van de sessie samengevat in de onderstaande drie hoofdpunten:

1. Meer laten zien wat het maatschappelijke rendement van het LEF is en minder nadruk op het financiële rendement. Het maatschappelijke rendement komt nu onvoldoende naar voren. Het zou wenselijk zijn om cijfers van vergelijkbare fondsen te tonen, zodat het maatschappelijk rendement beter kan worden vergeleken. Veel indicatoren worden wederom ex ante uitgedrukt. Waarom niet op basis van gerealiseerde output?
Bij de feitencontrole is het volgende hierover aangegeven.

‘Wij begrijpen de wens om maatschappelijke resultaten nadrukkelijker te tonen en waar mogelijk ook te spiegelen aan vergelijkbare fondsen. In het Impactrapport 2024 is hiervoor een eerste stap gezet door resultaten te koppelen aan de Sustainable Development Goals (SDG’s) en met vergelijkingscijfers (bijvoorbeeld CO₂-reductie uitgedrukt in huishoudelijk stroomverbruik). Tegelijk geldt dat benchmarks met andere fondsen beperkt bruikbaar zijn, omdat elk fonds eigen doelstellingen, looptijden en sectoren heeft.’

2. Het format van de Regeling Grote Projecten (RGP) in tegenstelling tot eerdere VGR's minder strikt volgen, om zodanig beter in te spelen op de informatiebehoefte van uw Staten;
Ondanks dat de Regeling Grote Projecten (RGP) in deze rapportage minder strikt is gevolgd, blijft het wenselijk om de stoplichtenmethodiek consequent toe te passen.
Tijdens de feitencontrole is erkend dat de stoplichtenmethodiek nuttig is om overzichtelijk de voortgang en risico's te duiden. Bij toekomstige VGR's zal deze opnieuw worden toegepast.
3. Bieden van meer referentiekaders om zodanig de cijfers eenvoudiger te kunnen interpreteren.
In de VGR zijn onvoldoende referentiekaders toegepast, waardoor het interpreteren van de cijfers bemoeilijkt wordt. Tijdens de feitencontrole is aangegeven dat een vergelijking moeilijk is omdat de verschillende fondsen in Nederland moeilijk vergelijkbaar zijn.

Op 13 december 2024 hebben Provinciale Staten het Statenvoorstel LEF vastgesteld. Daarmee zijn de volgende besluiten genomen:

- het instellen van een Raad van Commissarissen (RvC) voor onafhankelijk toezicht op het fondsbeheer;
- het instellen van een Investeringscommissie (IC) en het vereenvoudigen van het investeringsproces;
- het benutten en formaliseren van de rol van de Adviescommissie;
- het behouden van de thematische focus op energie en circulariteit;
- het uitfaseren van de rol in asbestsanering;
- het hanteren van een 'nee, tenzij'-principe bij circulaire investeringen;
- het aanpassen van de circulariteitscriteria, zodat deze aansluiten bij (inter)nationale beleidsdoelen;
- en het actualiseren van de fondsdocumentatie, het meerjarenplan en het ondernemingsplan op basis van deze keuzes.



Interne nota

GRIF

De uitwerking van deze besluiten is doorgeschoven naar 2026. Conform de mededeling van de portefeuillehouder d.d. 8 juli 2025 (kenmerk DOC-00789154) is een aanvullend Statenvoorstel noodzakelijk vanwege:

- een verbreding van de scope (door een veranderende investeringspijplijn),
- lopende wijzigingen in de governance, en
- gewijzigde marktomstandigheden met financiële impact.

Wat is de reden dat de besluiten genomen door PS op 13 december 2024 niet kunnen worden uitgewerkt vanwege de hier genoemde redenen tot vertraging. Wat is de samenhang?

Bij de feitencontrole is aangegeven dat de besluiten van 13 december 2024 onverkort overeind blijven staan, maar dat de operationele uitwerking is doorgeschoven omdat deze afhankelijk is van de herijking die een bredere basis legt onder governance, strategie en risicobeheersing.

De formele behandeling van de herijking in Provinciale Staten zal plaatsvinden zodra de vergaderdata voor 2026 definitief zijn vastgesteld. Tot die tijd blijft de huidige fondsstrategie van kracht en worden Provinciale Staten, conform de gemaakte afspraken, geïnformeerd via de openbare voortgangsrapportages, waaronder dit document.

Tijdens de feitencontrole is aangegeven dat de herijking in 2026 wordt voorgelegd aan PS. Daarbij geldt dat de uitgangspunten die door PS in december 2024 zijn vastgesteld leidend zijn.

2.1. Voortgang indicatoren en planning

Indicator	Toelichting	2023	2024
Geïnvesteed LEF-vermogen	Cumulatief sinds 2013	€ 198 miljoen	€ 203 miljoen
Private cofinanciering	Cumulatief sinds 2013	€ 305 miljoen	€ 394 miljoen
Totaal gerealiseerde investeringen	LEF + cofinanciering	€ 503 miljoen	€ 597 miljoen
Aantal gerealiseerde investeringen	Cumulatief sinds 2013	66	70
Vermeden broeikasgasemissies	Gerealiseerd 2013–2024	809.979 ton CO ₂	860.391 ton CO ₂
Vermeden broeikasgasemissies	Verslagjaar (SFDR)	50.412 ton CO ₂	55.537 ton CO ₂
Afvalvermindering (totaal)	Gerealiseerd 2013–2024	582.461 ton afval	623.195 ton afval
Afvalvermindering	Verslagjaar (SFDR)	40.734 ton afval	43.756 ton afval
Werkgelegenheid (FTE exploitatie)	Ex ante	4.536 FTE	4.546 FTE
Werkgelegenheid (FTE bouw)	Ex ante	1.797 FTE	2.135 FTE
Aantal Limburgse bedrijven ondersteund	Gerealiseerd sinds 2013	40	43
Multiplier publiek:privaat	Over looptijd per verslagjaar	1 : 2,54	1 : 2,95

Bij de feitencontrole is aangegeven dat er voor het LEF geen formele kaders of normstellingen zijn vastgelegd, waarmee de behaalde resultaten direct kunnen worden vergeleken. Dit betekent dat er geen objectief referentiepunt bestaat om te bepalen of de resultaten “conform verwachting” zijn.

De vraag kan gesteld worden waarom er geen doelstellingen zijn en er wel gemeten wordt.



GRIF

Planningsonderdeel	Verwachte periode
Informerende ESA-sessie over koers LEF	26 september 2025
Statenvoorstel herijking fondsstrategie en governancestructuur	Q1–Q2 2026 (nader te plannen)
Herijking Masterplan Mijnwater	Q1–Q2 2026 (nader te plannen)

Deze planning is onder voorbehoud van de vaststelling van de Statenagenda 2026 en van tijdige aanlevering door het LEF.

3. Financiën

De provincie Limburg heeft de volgende bedragen toegezegd aan het LEF:

- € 84 mln. regulier kapitaal
- € 25 mln. ten behoeve van Polestar Circular Debt Fund (PCDF)
- € 40 mln. ten behoeve van Mijnwater fase 1 Masterplan (Heerlen)

Deze € 149 mln. is nog niet volledig opgevraagd.⁴

Investeerder	Toegezegd kapitaal x €1.000	Opgevraagd kapitaal x €1.000	Tergubetaald kapitaal x €1.000
Provincie Limburg	84.000	65.000	-
Provincie Limburg t.b.v. PCDF	25.000	943	-
Provincie Limburg t.b.v. Mijnwater	40.000	-	-
Europese Investeringsbank*	84.000	52.095	6.243
Finquiddity Vermogensbeheer	1.680	1.140	-
Fondsomvang	234.680	119.178	6.243

De formele, openbare jaarrekening 2024 van het LEF is nog niet opgenomen in deze rapportage. Het realiseren van een openbare jaarrekening vraagt om aanvullend onderzoek en afstemming tussen fondsbeheerder, accountant en provincie, mede vanwege zwaardere verslaggevings- en controle-eisen. Dit brengt een aanzienlijke toename van administratieve lasten, extra benodigde capaciteit en hogere kosten met zich mee. GS zijn bezig met de voorbereidingen.

De jaarrekening is beschikbaar voor de aandeelhouder (GS), maar indien PS hierover zou willen beschikken, moet er aan extra eisen worden voldaan. Het is niet duidelijk geworden welke eisen dit zijn.

Wel is het belangrijk dat met deze ontwikkeling voldoende tempo wordt gemaakt, aangezien tijdens de feitencontrole van de vorige VGR al werd aangegeven dat alleen volledige inzage in de jaarrekening van het LEF kan leiden tot goed inzicht. Tijdens de feitencontrole is toen bovendien aangegeven dat het de bedoeling is om de jaarrekening 2024 beschikbaar te stellen aan Provinciale Staten.

Advies: Stel bij de volgende VGR de volledige jaarrekening van LEF inclusief toelichting ter beschikking van Provinciale Staten.

⁴ Daarnaast is er voor Mijnwater nog een borgstelling door de provincie Limburg afgegeven van € 40 mln. Zie hiervoor ook mededeling portefeuillehouder 28 mei 2024 (DOC-00638228)



GRIF

3.1. De jaarcijfers 2024

	2024
	x €1.000
Opbrengsten	7.563
Overige opbrengsten	109
Kosten	(3.029)
Rentelasten	(629)
Waardeveranderingen van beleggingen	(19.680)
Resultaat voor belastingen	-15.666
Belastingen	0
Resultaat na belastingen	(-15.666)

In 2024 heeft het LEF moeilijk jaar gekend. De verlies- en winstrekening wordt gedomineerd door een hoge waardevermindering van beleggingen voor een bedrag van € 19,7 mln. Uiteindelijk leidt dit tot een totaalverlies groot € 15,7 mln. De Staten beschikken niet over de uitwerking en toelichting op de jaarcijfers, waardoor niet duidelijk is geworden hoe de opbrengsten, kosten en rentelasten zijn gespecificeerd.



GRIF

Balans		2024
		x €1.000
Activa		
Beleggingen		
Beleggingen		94.997
Bijzondere waardeverminderingen		(30.721)
Totaal beleggingen		64.275
Vorderingen		
Nog te ontvangen kapitaal		43.056
Overige vorderingen		154
Totaal vorderingen		43.211
Overige activa		
Liquide middelen		18.751
Totaal overige activa		18.751
Totaal activa		126.238
Passiva		
Eigen vermogen		
		79.162
Langlopende schulden		
Langlopende leningen		41.057
Totaal langlopende schulden		41.057
Kortlopende schulden		
Aflossingsverplichtingen		5.934
Overige schulden en overlopende passiva		84
Totaal langlopende schulden		6.018
Totale passiva		126.238

Op de balans is een post bijzondere waardevermindering opgenomen van € 30,7 mln. Dit is een voorziening die is gevormd in verband met bijzondere waardeverminderingen van activa, in dit geval de beleggingen in LEF. Er is reeds voor € 19,7 mln. afgewaardeerd in 2024.

Over de bijzondere waardevermindering op de balans is tijdens de feitencontrole het volgende gezegd:

‘Er is een onderscheid tussen afwaarderingen en bijzondere waardeverminderingen. Afwaarderingen zijn reeds definitief verwerkt in de jaarrekening van het LEF en bedragen over 2024 in totaal € 19,7 mln. Bijzondere waardeverminderingen zijn voorlopige correcties (indicaties van onzekerheid) die in de toekomst kunnen worden omgezet in een afwaardering, maar ook geheel of gedeeltelijk kunnen worden teruggedraaid wanneer prestaties verbeteren. De juiste duiding is dat het LEF nog voor circa € 30,7 mln. aan bijzondere waardeverminderingen heeft openstaan, waarvan niet zeker is welk deel in de toekomst definitief moet worden afgewaardeerd. De eventuele effecten hiervan op de provinciale risicoreserve worden pas beoordeeld nadat de jaarrekening van het LEF definitief is vastgesteld, via de reguliere P&C-cyclus.’

Kijkend naar de afwaarderingen in 2023 en 2024 kan gesteld worden dat de verwachte correcties voor de jaren erna nog hoger liggen.

Verder blijkt dat er nog een bedrag van € 49 mln. in depot zit. Dat zijn bedragen die zijn toegezegd en die aan de hand van prestaties en mijlpalen worden uitgeboekt.

In 9.1. van de VGR wordt gezegd dat er sprake is van een verscherpt bewustzijn dat maatschappelijke impact en financiële houdbaarheid hand in hand moeten gaan.



Interne nota

GRIF

De revolverendheid van het LEF staat onder druk. Als we kijken naar de waarde van de beleggingen in LEF ten opzichte van het ter beschikking gestelde kapitaal van de provincie Limburg blijkt dat 0,75 te zijn. Hierbij is rekening gehouden met de afwaarderingen.

Dit betekent dat 75% van de geïnvesteerde bedragen terugkomen in het LEF; de overige 25% wordt niet terugbetaald. Dit impliceert dat het LEF op dit moment niet efficiënt werkt.

In 7.3. van de VGR wordt toegelicht dat revolverendheid wordt gezien als streefwaarde. Er wordt wel op gestuurd, maar er kan tijdelijk van worden afgeweken indien de maatschappelijke opbrengst daarom vraagt. Wat wordt hiermee bedoeld? Is het gezien de huidige en toekomstige verliessituatie van het LEF überhaupt realistisch dat de revolverendheid zal verbeteren.

Bij de feitencontrole is hierover toelichting gegeven.

'Het LEF is opgezet als een revolverend fonds: investeringen moeten in principe worden terugbetaald zodat middelen opnieuw ingezet kunnen worden. Revolverendheid is daarmee een streefwaarde én randvoorwaarde voor de houdbaarheid van het fonds.

In de praktijk geldt echter dat investeringen in innovatieve en risicovolle projecten tijdelijk tot afwijkingen kunnen leiden. Dit betekent niet dat verliezen worden geaccepteerd zonder tegenprestatie, maar dat GS als aandeelhouder beoordelen of een maatschappelijke opbrengst – zoals CO₂-reductie of versterking van de circulaire economie – voldoende zwaar weegt om (tijdelijk) een lager financieel rendement te accepteren.

Of de revolverendheid zich kan herstellen, hangt af van marktontwikkelingen en de resultaten van de herijking, waarin scherper wordt gestuurd op risicospreiding en financieel herstel. Maatschappelijke baten zijn dus niet belangrijker dan revolverendheid, maar kunnen in uitzonderlijke gevallen aanleiding zijn voor tijdelijke afwijking.'

In 9.2. wordt gesproken over maatregelen om de revolverendheid te verbeteren.

- Herziening investeringskader met expliciete aandacht voor risicobeheersing
- Balans tussen impact en terugbetaalbaarheid scherper bewaken
- Aanscherpen beheersmaatregelen bij bestaande leningen

In de analyse bij VGR4 is gesproken over de wijze van berekening van de revolverendheid. Het is gebruikelijk dat dit gebeurt met de formule $\text{multiple of invested capital} = \frac{\text{totale cashflow}}{\text{totale investering}}$. Toen is gebleken dat de provincie Limburg deze formule aanpast en rekent met balanswaarde/totale investering. Dit kan een te positief beeld geven. Bij de feitencontrole is aangegeven dat deze te optimistische methode nog steeds wordt gebruikt en de revolverendheid dus nog lager dan 0,75 is. Gezien het feit dat Provinciale Staten niet over volledige cijfers beschikt en dus geen cashflow kan berekenen is niet bekend wat de gecorrigeerde revolverendheid is.

De provincie Limburg heeft een risicoreservering opgenomen voor haar deelname aan het LEF, die bedoeld is om eventuele verliezen op te kunnen vangen, zonder dat deze een grote invloed hebben op de begroting van de provincie. Gezien de verliezen over 2024 en de verwachte verliezen over 2025 en komende jaren zal deze risicoreservering worden opgehoogd. Deze zal in de Najaarsnota 2025 terugkomen. Het is nog niet bekend hoe hoog die risicoreservering zal worden.



Interne nota

GRIF

3.1.1. Risico's en risicobeheersing

Het LEF wordt behandeld als Groot Project omdat Provinciale Staten van mening zijn dat er aanmerkelijke (financiële) risico's voor de provincie Limburg aan verbonden zijn en de reguliere controle- en verantwoordingsinstrumenten ontoereikend worden geacht.

De provincie Limburg is als enig aandeelhouder risicodragend van het door haar geïnvesteerde kapitaal in het LEF. Naast de beschikbaar gestelde middelen betreft dit de provinciale borgstelling voor Mijnwater van € 40 mln.

Via door GS opgestelde voortgangsrapportages houden Provinciale Staten zicht op de (overkoepelende) ontwikkelingen (inhoudelijk, financieel, risico-technisch) van het LEF. Hierbij wordt aangesloten bij de procedurele werkwijze uit de Regeling Grote Projecten 2020 (RGP 2020). Het risico van een ontoereikende voortgangsrapportage kan zijn dat Provinciale Staten op enig moment onverwachts kunnen worden geconfronteerd met voorstellen om extra financiële middelen en/of kredieten beschikbaar te stellen.

In de VGR wordt aangegeven dat de provincie Limburg risico's monitort op een wijze die past bij een fonds op afstand.

- Ambtelijke vertegenwoordiging bij kwartaal- en jaarvergaderingen van het LEF
- LEF investeringen groter dan € 2,5 mln. worden ter goedkeuring voorgelegd aan de AVA
- Ambtelijk kernteam voert periodiek overleg met het LEF
- Het LEF stelt jaarlijks een jaarrekening met accountantscontrole op

Gezien de situatie waarin het LEF zich momenteel bevindt is het de vraag of dit voldoende waarborg vormt. Met andere woorden is de sturing van GS in haar rol als aandeelhouder van het LEF scherp genoeg?

Bij de feitencontrole is gezegd dat de sturing van GS erop is gericht als aandeelhouder scherp en tijdig te handelen, terwijl PS hun kaderstellende en controlerende rol goed kunnen uitoefenen zonder op de stoel van GS te gaan zitten. Dit laat onverlet de vraag of er voldoende sturing en toezicht is door GS in haar rol van aandeelhouder van het LEF teneinde de risico's zoveel mogelijk te beperken.

De belangrijkste risico's binnen de portefeuille zijn:

- **Kredietrisico:** projecten kunnen (deels) niet terugbetalen vanwege tegenvallende prestaties, herstructureringen of faillissementen.
- **Marktrisico:** schommelingen in energieprijzen, grondstofprijzen of subsidies kunnen projectrendementen beïnvloeden.
- **Technologierisico:** veel circulaire innovaties zijn technisch nog in opschaling of onvoldoende beproefd.
- **Concentratierisico:** enkele grote investeringen bepalen een substantieel deel van de fondswaarde.
- **Wetgevingsrisico:** wijzigingen in nationale of Europese regelgeving kunnen projecten financieel of operationeel raken.
- **Reputatierisico:** incidenten bij projecten (bijv. op milieu- of governancevlak) kunnen negatieve uitstraling hebben op het fonds en de provincie.



Interne nota

GRIF

Polestar Capital poogt de hierboven genoemde risico's op de volgende manieren te beperken en te beheersen.

- **Due diligence:** bij elke investering wordt een uitgebreide risicoanalyse uitgevoerd op financieel, juridisch en technisch vlak.
- **Zekerheden en convenanten:** contractueel worden zekerheden ingebouwd (pandrecht, borgstellingen, aflosafspraken, informatieverplichtingen).
- **Risicoklassen:** het fonds werkt met een intern risicokader waarin investeringen worden ingedeeld in risicoprofielen; dit kader wordt jaarlijks herijkt.
- **Monitoring en bijstelling:** projecten met verhoogd risico worden actiever gevolgd, met aanvullende rapportageverplichtingen en periodieke herwaarderingen.
- **Bijzonder beheer:** LEF beschikt over een afzonderlijk traject voor projecten die niet naar verwachting presteren. Waar nodig worden juridische trajecten of herstructureringen ingezet.

Al deze risico's komen in meer of mindere mate terug bij het LEF. In de VGR wordt gesproken over het feit dat het investeren met risicodragend vermogen een bewuste keuze is binnen de fondskarakteristiek. Verliezen en afwaarderingen zijn onderdeel van de werking van het fonds. Er wordt aangegeven dat de revolverende werking blijft bestaan. Deze staat echter, zoals zojuist aangegeven, onder druk.

In de hierboven genoemde maatregelen om risico's te beperken wordt aangegeven dat deze jaarlijks worden herijkt. Ook wordt gezegd dat bij projecten met een verhoogd risico aanvullende rapportageverplichtingen gelden en periodieke herwaarderingen.

Opnieuw is in deze VGR7 gebleken dat een aantal belangrijke elementen uit de RGP niet meer worden toegelicht; met name de van belang zijnde informatie aangaande financiën en risicobeheersing (artikel 5 lid 2 en 3) worden onvoldoende toegelicht, waardoor Provinciale Staten zich hier geen oordeel over kunnen vormen.

Het gaat hierbij onder andere om de volgende onderwerpen:

- Kostenopbouw en kostenraming en onderbouwing hiervan. Bij de feitencontrole is aangegeven dat dit lastig is voor het LEF. Er is wel sprake van een managementovereenkomst waarin de vergoeding staat voor het beheer van het fonds. Deze informatie is echter geheim.;
- Exacte financiering van het project en toelichting op de rol van de partijen. Op hoofdlijnen is dit weliswaar bekend. Het betreft immers de provincie, de Europese Investeringsbank (EIB) en Polestar. Een toelichting op de rol van partijen ontbreekt echter.
- (Mogelijke) risico's die aan het project verbonden zijn plus toelichting hierop. Het grootste risico is dat rendement en revolverendheid tegenvallen. In het kader van het herijkingsproces zal dit de komende periode concreet worden gemaakt.;
- Omvang en impact van de risico's. Ook dit wordt in het kader van de herijking later nader geconcretiseerd;
- Financiële gevolgen van de risico's en welke partij draagt het risico. Bij herijking nader uit te werken.;

De ZRK heeft in 'Grip op investeringen' reeds gesignaleerd dat het belangrijk is dat Provinciale Staten meer inzicht in de belangrijkste risico's krijgen. Hierop kan dan het risicomangement worden afgestemd.



Interne nota

GRIF

Als de informatievoorziening aan Provinciale Staten niet compleet is en de provincie slechts beperkt zicht heeft op het uitgevoerde toezicht kunnen Provinciale Staten geen goed gefundeerd besluit nemen. De verplichte stoplichtenmethodiek uit artikel 7 lid 4 RGP 2020 om de voortgang van projecten te meten is in VGR7 niet aanwezig; in vorige voortgangsrapportages wat dit wel het geval.

Tijdens de feitencontrole is aangegeven dat in de volgende VGR de stoplichtenmethodiek consistentier wordt toegepast in lijn met de RGP 2024.

Nu het LEF in 2023 een verlies heeft geleden van € 7,3 mln. en in 2024 van € 15,7 mln. is het goed dat Provinciale Staten inzicht wordt gegeven in omzet, kosten en winst of verlies.

Daarvoor is een rapportage nodig die die voldoet aan de eisen gesteld in de RGP 2024.

Alleen volledige inzage in de jaarrekening van het LEF kan leiden tot een goed inzicht. Op dit moment worden deze gegevens niet in de voortgangsrapportage opgenomen. Wel is bij de feitencontrole van VGR6 aangegeven en dat is hierboven ook al gezegd dat voortaan het doel is om één keer per jaar over de voortgang te rapporteren op basis van een gecontroleerd jaarverslag in combinatie met een impact rapport. Dat was al beloofd in 2024, maar nu nog steeds niet het geval.

Nu het LEF zich bevindt in een risicovolle fase kan geconstateerd worden dat er in het verleden geen exit regeling is geformuleerd; ondanks het feit dat dit verplicht is conform 7.10. van de regeling Sturing in Samenwerking 3.0. (het strategisch investeringsbeleid en uitvoeringskader). Bij de feitencontrole is aangegeven dat ook een exitstrategie zal worden geformuleerd.

Advies: formuleer alsnog een exitstrategie die recht doet aan de huidige situatie waarin het LEF zich bevindt.

3.1.2. Governance en sturing

Onder 8.1. van de VGR wordt gesproken over GS die de AVA vormt van het LEF. Het bestuur wordt gevormd door fondsbeheerder Polestar Capital. Op welke wijze controleert GS het bestuur van de vennootschap nu de resultaten zo onder druk staan? Wat doen ze concreet?

Hierover is het volgende gezegd bij de feitencontrole:

'Gedeputeerde Staten oefenen als enig aandeelhouder de bevoegdheden uit in de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AvA). In deze rol sturen GS onder meer via:

- *goedkeuring van het bestuurs- en investeringsreglement en het ondernemingsplan,*
- *ambtelijke vertegenwoordiging bij kwartaal- en jaarvergaderingen,*
- *intensief overleg met de fondsbeheerder over strategie, risico's en portefeuilleontwikkeling,*
- *het instellen van een ambtelijk kernteam dat periodiek overleg voert met de fondsbeheerder,*
- *en het goedkeuren van investeringen > € 2,5 mln.*

Deze instrumenten zorgen ervoor dat GS, juist nu de resultaten onder druk staan, nauw betrokken zijn bij de strategische koers en bijsturing.'

De rapporten van Rebel (Q1-Q2 2024) en PwC (Q2-Q3 2024) benadrukken de noodzaak voor het instellen van een RvC. Deze is nog steeds niet actief, hoewel er grote behoefte is aan toezicht op strategie, risicobeheersing en verantwoording. In de VGR wordt onder 9.2 toegelicht waarom er vertraging is ontstaan. De aanbevelingen van PwC zijn door GS overgenomen en worden betrokken bij de actualisatie van het sturingskader en de voorbereiding van het nieuwe ondernemingsplan. Hierbij spelen de volgende omstandigheden een rol.



GRIF

- Financiële druk en marktomstandigheden
- Herziening van het investeringsmandaat en de fondsstrategie
- Actualisatie van fondsdocumentatie en ondernemingsplan

Dit zijn zaken waar een onafhankelijke RvC een belangrijke bijdrage aan zou kunnen leveren. Nu wordt aangegeven dat de huidige governance van kracht blijft en dat GS in haar rol van aandeelhouder intensief overleg voert met de fondsbeheerder over strategie, risico en verantwoording. Ook de herijking van de fondsstrategie, de versterking van de positionering van LEF binnen de provinciale governance en de opzet van een verbeterde rapportagestructuur richting PS zijn zaken waar een RvC een belangrijke rol in had kunnen spelen.

Het ondernemingsplan en benoeming van de RvC zijn belangrijke actiepunten binnen het LEF en worden in samenhang met de herijking opgepakt, echter pas in 2026.

4. Opmerkingen naar aanleiding van Impactrapport 2024

Op pagina 2 van de impactrapportage zijn hoogtepunten uit 2024 opgenomen. Er wordt aangegeven dat de focus ligt op de gerealiseerde impact in plaats van potentiële toekomstige impact (ex-ante). Bij een ex-ante benadering worden aan het begin van een project alle te behalen doelen in één keer toebedeeld aan het project. In hoofdstuk 2 van de impactrapportage wordt dit verder toegelicht. Toch staat hier wederom omschreven dat er wordt gekeken naar de potentiële impact van de gedane investeringen. Er wordt wederom gekozen voor de ex-ante methode ondanks het advies in de analyse bij VGR 6 om te kiezen voor jaarresultaten. Er bestaat hierdoor wederom het risico dat het LEF zich 'rijk rekent'. Zeker gezien het feit dat het een optelling van al het potentieel betreft die nadien niet meer wordt aangepast.

5. Update Mijnwater

Het LEF speelt een belangrijke rol in de ontwikkeling van Mijnwater en is sinds 2016 betrokken als financier. In 2019 werd het LEF volledig aandeelhouder. In 2020 verkocht het LEF de netwerkonderdelen van Mijnwater aan Enpuls (onderdeel van Enexis) om de strategische en financiële kracht te vergroten. Meer dan 2.000 woningen en 50 bedrijven zijn inmiddels aangesloten.

Het aansluiten van nieuwe afnemers op Mijnwater vraagt vaak om langdurige ontwikkel- en bouwtrajecten, waarbij veel partijen betrokken zijn.

5.1. Financiën

Uit de cijfers blijkt dat de investeringsprognose voor 2025 (€ 2.446.000) aanzienlijk lager ligt dan het oorspronkelijke jaarplan 2025 (€ 6.966.000). Dit geeft aan dat er sprake is van een forse neerwaartse bijstelling van de verwachtingen. Tegelijkertijd blijft de tot nu toe gerealiseerde investering (€ 528.123) achter bij de bijgestelde prognose. In de Mijnwater update wordt aangegeven dat de prognose naar beneden is bijgesteld doordat de investeringen in de tijd zijn doorgeschoven vanwege het later verkrijgen van handtekeningen van klanten en er geen sprake is van een toe- of afname van het aantal projecten of het totale investeringsbedrag. Er wordt aangegeven dat de gerealiseerde investeringen in 2025 met name te maken hebben met de realisatie van warmtebron HLH-GT-05, investeringen in Heerlen-Centrum en vooronderzoek naar bronnen in Kerkrade.

In de eerste helft van 2025 (Q1 en Q2) heeft het Business Development-team van Mijnwater zich gericht op zowel het aantrekken van nieuwe klanten als het verder opvolgen van lopende acquisities. Om de



Interne nota

GRIF

afhankelijkheid van gemeentelijk vastgoed te verminderen, is er actief ingezet op het binnenhalen van grotere corporate klanten met meerdere vastgoedlocaties.

Er wordt vermeld dat er momenteel circa 10 ontwikkelovereenkomsten bij verschillende klanten in Heerlen en Kerkrade liggen. De kans is zeer aannemelijk dat er 4 tot 5 overeenkomsten getekend kunnen worden voor eind oktober.

	Jaarplan Warmte*		Huidige stand van zaken Q2 2025 Warmte		Jaarplan Koude**		Huidige stand van zaken Q2 2025 Koude	
	GJ	WEQ	GJ	WEQ	GJ	WEQ	GJ	WEQ
2025	0 GJ	0 WEQ	0 GJ	0 WEQ	0 GJ	0 WEQ	0 GJ	0 WEQ
2026	10.521 GJ	566 WEQ	3.077 GJ	165 WEQ	1.325 GJ	101 WEQ	810 GJ	61 WEQ

* Eenheid van warmtevraag, gebruikt in het ontwerpen van warmtenetten. Mijnwater hanteert 18,6 GJ voor 1 WEQ.

** Eenheid van koudevraag, gebruikt in het ontwerpen van koudenetten. Mijnwater hanteert 13,2 GJ voor 1 WEQ.

Het salesplan voor 2025 verwacht geen groei in GJ en WEQ ten opzichte van dit jaar. Opgemerkt dient te worden dat in de mijnwater-update van 2 oktober 2024 wél groei voor 2025 werd voorzien. Voor 2026 zijn meerdere projecten gepland die naar verwachting voor groei zullen zorgen.

Onderstaande vragen zijn tijdens de feitencontrole in het kader van deze analyse gesteld ter verduidelijking van de positie van Mijnwater.

- Welke oorzaken liggen ten grondslag aan het later verkrijgen van deze handtekeningen? Wordt de bijgestelde prognose als realistisch beschouwd, gezien het feit dat de realisatie tot nu toe achterblijft?
- Wat is de status van de omgevingsvergunningen voor Heerlen-centrum en Kerkrade?
- Hoe verloopt deze focus op grotere corporate klanten tot nu toe?
- Wat is de actuele status van de ontwikkelovereenkomsten? Welk concreet doel wordt er gesteld voor het aantal te realiseren ontwikkelovereenkomsten in 2025?
- Zijn er, gezien de huidige voortgang en eerdere vertragingen, risico's die de prognose voor 2026 kunnen beïnvloeden?
- Hoe zeker kunnen de gepresenteerde cijfers voor 2026 op dit moment worden geacht?
- Waarom worden alle resultaten over 2025 nu gepresenteerd als nulresultaten?

Uit de feitencontrole is feitelijk geen antwoord gegeven op deze verduidelijkingsvragen.

Bij de feitencontrole is hier nog een nadere toelichting op gegeven.

'De gestelde vragen hebben betrekking op de operationele voortgang en exploitatie van Mijnwater. Dit betreft in hoge mate commercieel en concurrentiegevoelige informatie, die niet openbaar kan worden gedeeld zonder de positie van Mijnwater — en daarmee indirect die van de provincie — te schaden. De provincie Limburg heeft geen directe aandeelhoudersrol in Mijnwater; die ligt bij LEF en Enpuls. De dagelijkse sturing en besluitvorming is daarmee aan deze aandeelhouders. Dit is een bewuste keuze: het LEF is als fonds op afstand ingericht en werkt met deelnemingen die een eigen governance en verantwoordelijkheid kennen.'

Door het niet beantwoorden van deze feitelijke vragen is hier in de analyse verder niet op ingegaan.



Interne nota

GRIF

De Provincie heeft een aanvraag van het LEF goedgekeurd voor de financiering van fase 1 van het masterplan van Mijnwater Energy ad € 40 miljoen. Medio 2024 is, naar aanleiding van amendement 166, een provinciale borgstelling van eveneens € 40 miljoen aan het LEF verleend voor de afdekking van de risico's van deze financiering. Uit de feitencontrole is gebleken dat de uitboeking van gelden die onder deze borgstelling vallen is gekoppeld aan KPI's waar Mijnwater op dit moment echter niet aan voldoet, waardoor deze gelden nog niet ter beschikking komen van Mijnwater.

Mijnwater verwacht in 2025 in het derde en vierde kwartaal trekkingen te doen bij LEF, onder de bestaande faciliteiten. In Q1 en Q2 zijn geen trekkingen geweest. In Q3 is de voorziene trekking € 1.456.644 en in Q4 € 1.934.359. Deze trekkingen zijn bedoeld voor geplande investeringen (CAPEX) en het opvangen van negatieve operationele kasstromen (OPEX) en blijven binnen de afgesproken faciliteiten.

Van de reeds toegekende financieringen aan Mijnwater (nominaal totaal € 32,5 mln., onderdeel van het reguliere kapitaal van € 84 mln.) is ultimo Q2 2025 nog circa € 8 mln. beschikbaar op het bouwdepot bij het LEF. Op basis van de goedgekeurde jaarplannen kan Mijnwater agioverzoeken indienen ten laste van dit bouwdepot. Bij een voorziene trekking in 2025 van in totaal dus € 3,391 mln., resteert er daarna nog circa € 4,61 mln. in het bouwdepot. Zijn deze trekkingen conform Masterplanlening?

Tijdens de feitencontrole is hier het volgende op geantwoord.

'Deze trekkingen vallen nog onder de huidige LEF leningen en vormen geen onderdeel van de in februari 2023 toegekende masterplan lening voor fase 1. Daarmee zijn deze trekkingen niet gebonden aan de voorwaarden zoals deze bij de masterplan lening zijn gesteld.'

Voor de aanvullende tranche van € 40 mln. geldt dat trekkingsverzoeken via het LEF aan specifieke voorwaarden (de zojuist genoemde KPI's) zijn gebonden.

Daarnaast valt het volgende op: In oktober 2024 werd nog uitgegaan van € 10,9 mln. aan trekkingen verdeeld over 2025. In de update van 29 augustus 2025 is dit bijgesteld naar € 3,4 mln. waarbij alleen in Q3 en Q4 trekkingen zijn voorzien.

De vooruitbetaalde JTM-subsidie voor Mijnwater Energy (MWE) (circa € 2,7 mln.) wordt voorlopig door Enexis in depot gehouden, zolang er nog geen afdoende zekerheidstelling vanuit de Provincie Limburg is afgegeven of CINEA de subsidie definitief toekent aan MWE.

Het feit dat Enexis een zekerheidstelling van de Provincie Limburg eist voordat het bedrag wordt vrijgegeven, impliceert een risico met zich mee voor de Provincie Limburg.

De financieringsbehoefte van MWE voor Fase 2 en 3 (Kerkrade) zal naar verwachting worden ingevuld met vreemd vermogen. Een geactualiseerde term sheet van de beoogde financier wordt in augustus verwacht en zal meer duidelijkheid geven over de specifieke financieringsvoorwaarden, zoals de verhouding tussen eigen en vreemd vermogen.

Gezien de huidige financiële status van het LEF valt te bezien of een financiering met vreemd vermogen haalbaar is zonder een nieuwe borgstelling van de provincie Limburg.

Sinds Q2 2025 is het Business Development-team van Mijnwater op volle sterkte, maar er blijven uitdagingen bestaan in het doorlooproces met potentiële klanten. Dit resulteert in vertragingen bij het ondertekenen van ontwikkelovereenkomsten en in neerwaartse bijstellingen van de omzetprognoses.



Interne nota

GRIF

Inmiddels is de nieuwe Wet collectieve warmtevoorziening (WCW) door de Tweede Kamer vastgesteld en geagendeerd voor behandeling in de Eerste Kamer, waardoor de wettelijke kaders en verantwoordelijkheden op dit terrein duidelijker zijn geworden.

De invoering van de WCW in 2026 zou mogelijk aarzelingen bij prospects kunnen verminderen, maar vanwege de gemiddelde realisatietermijn van een jaar zal een overeenkomst die in Q4 2025 wordt getekend, pas in Q4 2026 omzet genereren. In het kader van het PS-herijkingstraject heeft het LEF samen met Enexis, IF Technology opdracht gegeven tot een analyse van de Total Cost of Ownership (TCO) van Mijnwater ten opzichte van duurzame alternatieven. De resultaten van dit rapport zullen meegenomen worden in de toekomstige zienswijze van het LEF.

5.2. Risico's Mijnwater

Samenvatting van de drie grootste risico's bij Mijnwater zoals genoemd in het ZRK-rapport:

- **Wetgeving:** De voortgang is afhankelijk van de invoering van de WCW; de behandeling in de Eerste Kamer moet nog plaatsvinden voordat er volledige duidelijkheid is over het investeringsklimaat.
- **Aantal aansluitingen:** Er is vertraging opgetreden in de uitvoering van het masterplan door langer durende vergunningsprocedures voor de backbone en de nieuwe warmtebron, waardoor de groei van het aantal aansluitingen achterblijft bij de planning.
Hoe verloopt het masterplan? Kan worden toegelicht in hoeverre Mijnwater nog op koers ligt ten opzichte van de eerder gestelde base case- en worst case-scenario's zoals vastgelegd in het masterplan?
Bij de feitencontrole is aangegeven dat over de voortgang in 2025 in de eerstvolgende VGR informatie zal worden gegeven, rekening houdend welke informatie openbaar is en welke informatie onder geheimhouding ter beschikking kan worden gesteld.
- **Aantrekken externe financiers:** De afronding van de EIB-lening en JTM-subsidie is positief en wordt binnenkort verwacht. Voor de financiering van fase 2 en 3 zijn indicatieve afspraken met externe financiers gemaakt, waardoor minder interne middelen nodig zijn, maar verdere uitwerking is nog noodzakelijk.

5.3. Ontvlechting Mijnwater

Met amendement 166 hebben Provinciale Staten daarbij tevens verzocht om op termijn een ontvlechting van Mijnwater uit het LEF te realiseren. Met de (voorgenomen) inwerkingtreding van de WCW (na afronding van de parlementaire behandeling) wordt het wettelijk kader duidelijker. Wat betekent dit? Bij de feitencontrole is hierover het volgende aangegeven.

'De voorgenomen inwerkingtreding van de Wet collectieve warmtevoorziening (WCW), na afronding van de parlementaire behandeling in de Eerste Kamer, betekent dat er een duidelijker wettelijk kader komt voor de ontwikkeling en exploitatie van warmtenetten. Dit biedt meer helderheid over rollen, verantwoordelijkheden en publieke waarborgen. Voor Mijnwater is dit relevant omdat de ontvlechting van het project uit het LEF zorgvuldig moet aansluiten bij dit nieuwe wettelijk kader. De WCW creëert daarmee meer zekerheid en voorspelbaarheid, wat een belangrijke randvoorwaarde is om de ontvlechting verantwoord vorm te geven.'

Er worden momenteel gesprekken gevoerd over de ontvlechting van Mijnwater. Er wordt beschreven dat de daadwerkelijke uitvoering hiervan afhankelijk is van bredere strategische keuzes binnen de herijking



Interne nota

GRIF

van het fonds. Daarbij wordt ook rekening gehouden met de gevolgen van de nu nog niet aangenomen WCW. Het fonds moet een zorgvuldige afweging maken tussen de revolverendheid en risicobeheersing enerzijds en de maatschappelijke waarde van duurzame warmtenetten anderzijds.

Hoe wordt de balans bewaakt tussen risicobeheersing/revolverendheid en maatschappelijke waarde binnen de huidige besluitvorming over Mijnwater?

Tijdens de feitencontrole is gezegd dat de afweging plaatsvindt langs beide lijnen: bescherming van provinciaal kapitaal enerzijds en de maatschappelijke waarde van duurzame warmtenetten anderzijds.

Het ZRK heeft in haar rapport 'Grip op Investeringen' aanbevelingen geformuleerd, die grotendeels door GS en PS zijn overgenomen. Het geven van prioriteit aan de ontwikkeling van een volwassen risicomanagement bij Mijnwater is een van de aanbevelingen. In het informerend stuk wordt vermeld dat deze aanbeveling is doorgeleid aan het LEF als aandeelhouder van Mijnwater, met het verzoek dit actief op te pakken. Bij het jaarplan dat in november aanstaande in de AvA van Mijnwater ter vaststelling voorligt, zal specifiek aandacht worden besteed aan risicomanagement door inzichtelijk te maken welke stappen inmiddels zijn gezet.

Tevens is tijdens de feitencontrole van VGR 6 aangegeven dat risicomanagement een kernactiviteit van het management van het LEF en dus ook Mijnwater is.

Wat is de huidige stand van zaken met betrekking tot de implementatie van volwassen risicomanagement bij Mijnwater, rekening houdend met de aanbevelingen uit het rapport 'Grip op Investeringen' van de ZRK.

Bij de feitencontrole is dit nader toegelicht.

'In het jaarplan 2025 van Mijnwater zoals goedgekeurd door haar aandeelhouders zijn eerste stappen opgenomen, waaronder versterkte monitoring van sales en aansluitingen, verbeterde rapportages en uitbreiding van de interne capaciteit.

De aanbevelingen zijn opgenomen in de governancecyclus en worden via kwartaalrapportages en aandeelhouders overleggen opgevolgd.'

6. Bevoegdheid

Provinciale Staten hebben ervoor gekozen te investeren in het LEF als fonds op afstand. GS is in die zin bevoegd te handelen als aandeelhouder, PS worden geïnformeerd en controleren op voortgang. PS vervullen hun controlerende en kader stellende rol en GS is verantwoordelijk voor de dagelijkse sturing en aandeelhoudersbesluiten. De fondsbeheerder Polestar Capital is verantwoordelijk voor het beheer en de bereddering van de portefeuille.

Het LEF wordt in procedurele zin behandeld als een groot project in de zin van de RGP 2024.

Conform de RGP 2024 (artikel 7) analyseert de Griffie de door GS verstrekte informatie in een voortgangsrapportage onder andere door deze te toetsen aan de in artikel 5 van de RGP 2024 geformuleerde uitgangspunten. In de Statencommissie ESA wordt de voortgangsrapportage geagendeerd en vindt (inhoudelijke) behandeling van de voortgangsrapportage van GS plaats. De voorliggende analyse van de Griffie kan hierbij worden betrokken.



Interne nota

GRIF

7. Periodieke informatie/sturingsinformatie

X Via Jaarstukken en Begroting

Paragraaf Projecten

Paragraaf Financieringen

X Paragraaf Verbonden Partijen

Paragraaf Bedrijfsvoering

X Programmaverantwoording

X Voortgangsrapportages Regeling Grote Projecten

Periodieke informatievoorziening (2 maal per jaar) vindt plaats via voortgangsrapportages (procedureel conform de RGP 2024. Provinciale Staten houden hiermee zicht op onder andere de financiële, inhoudelijke, risico-technische en organisatorische ontwikkelingen van het Limburgs Energiefonds.

Relatie met Programmabegroting - financiële aspecten

Het LEF maakt onderdeel uit van Begrotingsprogramma 4.1. Nieuwe energie

product 4.1.1. Energie infrastructuur. LEF is opgenomen als verbonden partij.

8. Moties/toezeggingen

Motie/toezegging	Stand van zaken	Opmerkingen Griffie
<p>Toezegging 9600 Gedeputeerde van Caldenberg zal als de RVC van het LEF is ingesteld Provinciale Staten middels mededeling portefeuillehouder informeren.</p>	<p>18-8-2025 Conform MPH (DOC-00789154) is het instellingsmoment verschoven naar Q1 2026.</p>	<p>Hierover worden in de VGR en analyse opmerkingen gemaakt.</p>
<p>Toezegging 9599 Gedeputeerde van Caldenberg zegt toe de definities die opgenomen staan in ondernemingsplan waaraan de RVC van het LEF de maatschappelijke kaders gaat toetsen op hoofdlijnen delen met Provinciale Staten middels een mededeling portefeuillehouder voor de zomer 2025.</p>	<p>18-8-2025 Conform MPH (DOC-00789154) wordt PS op nader moment geïnformeerd. Op 26 september 2025 wordt PS geïnformeerd over de voortgang op het LEF dossier.</p>	<p>Informatie voor PS volgt in de commissievergadering ESA van 26-09-2025.</p>