



Provinciale Staten
van Limburg

Cluster	WL	Behandeld	T. Pepels
Ons kenmerk	DOC-00293780	Telefoon	+31 6 25 77 95 05
Uw kenmerk	-	Maastricht	12 juli 2022
Bijlage(n)	-	Verzonden	13 juli 2022

Onderwerp

Investeringsvoorstel circulair subfonds LEF

Geachte statenleden,

Op 29 juni 2020 hebben uw Staten het besluit genomen tot de fondsvergroting van het LEF (Gewijzigd statenvoorstel G-20-033), waarbij de beoogde fondsomvang van het LEF in stappen wordt verhoogd naar € 268 miljoen. Onderdeel van dit besluit (en onderdeel van de beoogde fondsomvang van € 268 mln.) was de inrichting van twee subfondsen, als volgt geformuleerd:

“Een rendabel revolverend krediet van maximaal € 50 mln. (2 x € 25 mln.) ter beschikking te stellen voor 2 subfondsen warmte en circulair, onder voorwaarde dat tenminste € 50 mln. per subfonds cofinanciering door derden wordt ingebracht.”

Deze subfondsen zijn instrumenteel om LEF uit te kunnen breiden, zonder als Provincie zelf alle investeringen te doen.

De fondsbeheerder van het LEF, Polestar Capital, is met deze expliciete opdracht om marktfinanciering op te halen de afgelopen periode aan de slag gegaan. Dit is zeer succesvol gebleken. De Europese Investeringsbank (EIB) heeft haar risicodragende financiering uitgebreid van € 30 mln. naar € 84 mln. en de inrichting van het circulair subfonds heeft vorm gekregen onder de naam Polestar Circular Debt Fund (hierna PCDF). Aan dit fonds is inmiddels € 100 mln. pensioengeld gecommitteerd. Daarmee zijn grote stappen gezet in de uitvoering van de groeistrategie van het LEF en is de door uw Staten vastgestelde cofinancieringseis voor het subfonds ingevuld (en zelfs overschreden).

Het LEF heeft hiertoe inmiddels een investeringsvoorstel in behandeling, dat door haar Adviescommissie positief is beoordeeld en nu in het proces richting AvA besluitvorming zal worden ingebracht.

Alvorens het college in haar rol als aandeelhouder van het LEF over dit investeringsvoorstel een besluit neemt, is toegezegd (nr. 8720) dat voorafgaand aan de inrichting van de betreffende subfondsen, een brief aan uw Staten zal worden verzonden ter bespreking.



Deze toezegging vloeit voort uit een aantal aandachtspunten die door uw Staten destijds bij de besluitvorming over de fondsvergroting zijn geformuleerd. Deze aandachtspunten zijn relevant aangezien ten tijde van de fondsvergroting nog niet nader was uitgewerkt hoe de subfondsen daadwerkelijk vorm zouden krijgen. In het investeringsvoorstel met betrekking tot het PCDF zijn deze aandachtspunten door de fondsbeheerder, de Adviescommissie van LEF en de Provincie (ambtelijk) nauw betrokken in de beoordeling.

In de verslaglegging van de betreffende commissievergadering komen de aandachtspunten aan bod:

Relatie tot de nota dividend- en IP beleid

In het geval Provincie Limburg investeert in een project of anderszins, direct of indirect, dient het resultaat in de vorm van dividend terug te vloeien naar de Provincie. PCDF wordt (na goedkeuring door AvA) een investering van het LEF, waarbij in de beheerfase van het fonds positieve resultaten in de vorm van dividend naar het LEF als participant in PCDF zullen terugvloeien. Dit komt het rendement van LEF ten goede, vergelijkbaar met betaalde rente op financieringen die door LEF zijn uitgezet. Met dit rendement zal LEF naar verwachting over tijd revolverend én renderend zijn. Het verwacht rendement van PCDF is geraamd op 6% en zal na de investeringsfase worden uitgekeerd. Het fonds kent gedurende de looptijd van het fonds twee fasen: de investeringsfase en de beheerfase. Alleen in de investeringsfase worden door PCDF nieuwe financieringen aan nieuwe projecten verstrekt. Op aanbeveling van de Adviescommissie wordt in het te nemen aandeelhoudersbesluit aan het LEF verzocht om de mogelijkheid tot terugvordering van dividend (in geval van onvoldoende cash in PCDF) in tijd te beperken in overeenstemming met de voor het LEF geldende verslagleggingsregels. Van deze terugvorderingsmogelijkheid zal PCDF alleen in geval van nood gebruik maken, tevens is de terugvordering qua bedrag gemaximeerd tot de fondskosten.

Samengevat betekent dit dat het rendement van het PCDF (verwacht 6%) wordt uitgekeerd aan het LEF en daarmee ten goede zal komen aan de revolverendheid en het rendement van het LEF.

De PES is het uitgangspunt voor investeringsinitiatieven van het LEF

Het investeringsreglement van het LEF bepaalt het type investeringen dat door het fonds gedaan wordt. De Provinciale Energie Strategie (PES) is leidend in de vormgeving van dit investeringsreglement. In de PES is beschreven dat met het LEF projecten worden gefinancierd die bijdragen aan de energietransitie met impact op zowel innovaties als CO₂ reductie evenals de transitie naar een circulaire economie. Een investering in het PCDF draagt bij aan zowel CO₂ reductie als aan de transitie naar een circulaire economie. Daarnaast zijn in de PES twee KPI's gedefinieerd met betrekking tot het LEF. Met KPI 6 is een doel gesteld voor het behalen van een CO₂-reductie middels LEF-investeringen en met KPI 9 is een doel gesteld voor het creëren van werkgelegenheid middels LEF-investeringen. Voor het PCDF is berekend dat een CO₂ reductie van 3,2 mln. ton, met een effectiviteit van € 7,86 /ton CO₂ reductie, en een werkgelegenheidsimpuls voor Limburg van minimaal 1000 FTE wordt verwacht.

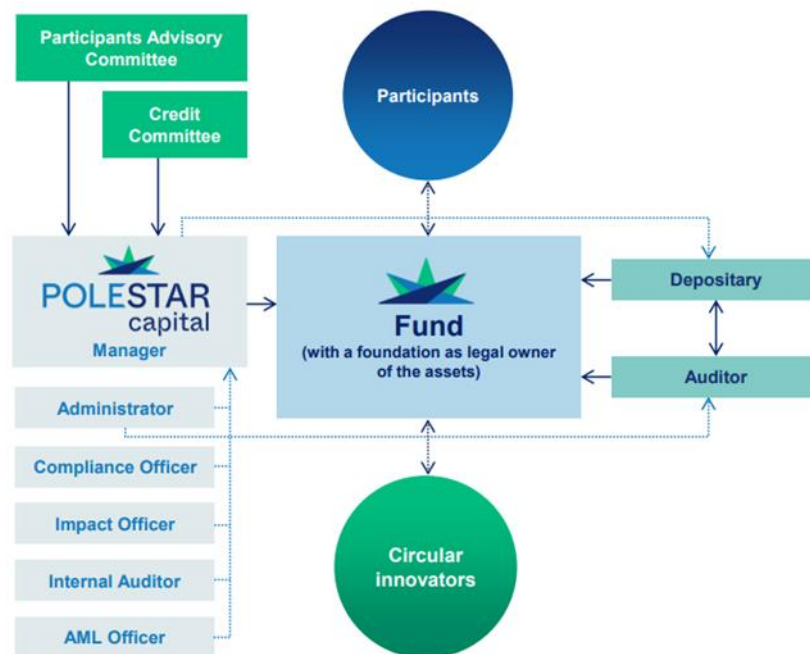
Samengevat betekent dit dat een investering van het LEF in PCDF aansluit bij KPI 6 en KPI 9 van de PES, via het investeringsreglement van LEF. Daarnaast zal het PCDF een bijdrage leveren aan de transitie naar een circulaire economie.



Doorkijk bij investeringen van LEF in een subfonds: beheer, processen, risico's en zeggenschap

In geval van investeringen van LEF in andere fondsen is het van belang te weten wie het fonds beheert, wie zeggenschap heeft, onder welke kaders en processen het fonds investeert en wat het risicoprofiel van het fonds is. Daarbij is tevens door uw Staten het aandachtspunt geformuleerd hoe een investering van LEF in een nationaal (niet regionaal georiënteerd) fonds te onderbouwen is.

Hieronder is de governance structuur van PCDF en de betrokken partijen in beeld gebracht. Het fondsbeheer wordt uitgevoerd door Polestar Capital (tevens beheerder van LEF). Ter ondersteuning van het management zijn op meerdere vlakken externe partijen aangetrokken.



Ter advisering, goedkeuring en besluitvorming beschikt PCDF over een PAC (Participants Advisory Committee, ofwel een participantenvergadering) en een Kredietcommissie:

- De PAC richt zich op de management aspecten van het fonds, zoals verlenging looptijd van het fonds, ontbinding van het fonds, ontslag van de manager e.d. Het PAC bestaat uit 2 tot max 4 personen die de participanten in het fonds vertegenwoordigen. Als voorwaarde wordt gesteld dat het LEF recht heeft op een permanente zetel in het PAC.
- De kredietcommissie richt zich op de financieel-inhoudelijke aspecten van het fonds en behandelt de investeringsvoorstellen en keurt deze goed of af. De Kredietcommissie bestaat uit een combinatie van onafhankelijke leden (niet gerelateerd aan Polestar) en directieleden van Polestar die niet betrokken zijn bij het kredietproces van de investeringsvraag. Voor goedkeuring moet een meerderheid van de Kredietcommissie instemmen met het voorstel. Hierdoor moet altijd ten minste één onafhankelijk lid van de commissie instemmen met een investeringsvoorstel.



Samengevat betekent dit dat de fondsbeheerder van PCDF versterking heeft aangetrokken voor het beheer. Daarnaast hanteert zij een governance structuur waarbij advisering, goedkeuring en besluitvorming plaatsvindt door twee organen: een kredietcommissie en een participantenvergadering.

Om risico's te mitigeren en te managen hanteert het PCDF een werkwijze vanuit 4 invalshoeken. Deze werkwijze is vergelijkbaar met de werkwijze van het LEF.

1. Ten eerste worden bedrijfsrisico's geïdentificeerd en vindt er risicomitigatie plaats op het niveau van de leningnemer door middel van financieringsvoorwaarden, het hanteren van mijlpalen vóór uitboeking, via verzekeringen of door het toebedelen van risico's aan stakeholders.
2. Ten tweede vindt mitigatie van financiële risico's plaats door het verkrijgen van recht van onderpand of door het maken van harde afspraken met de leningnemer of andere stakeholders in het project.
3. Door middel van 'risk-based pricing' wordt het resterende risico verwerkt als een risico premie in het rente tarief, om zo PCDF te compenseren voor het te lopen risico.
4. Ten slotte wordt een actieve vorm van management gevoerd aan de hand van convenanten, monitoring en nauwe betrokkenheid bij de onderneming. Dit zorgt ervoor dat potentiële additionele risico's vroeg worden geïdentificeerd zodat mitigerende maatregelen kunnen worden getroffen.

Samengevat betekent dit dat het PCDF een solide risicostrategie hanteert voor het minimaliseren van de te lopen risico's. De werking van deze strategie heeft zich reeds bewezen binnen het LEF. Dit neemt niet weg dat risico's zich alsnog kunnen materialiseren, gezien de innovatieve aard van de projecten.

De beoogde fondsomvang van PCDF bedraagt € 250 mln. waarbij de verwachting is dat PCDF ten minste € 75 mln. aan projecten in Limburg zal financieren. Dit leidt tot minimaal € 150 mln. aan projectinvesteringen in Limburg, uitgaande van 50% financiering door PCDF. Op de gevraagde investering van € 25 mln. door LEF betekent dit een investeringsmultiplier van 6 op de totale investering. Deze verwachting is gebaseerd op de pijplijn van het fonds en het solide circulaire ecosysteem in Limburg. In het statenvoorstel van de fondsvergroting is opgenomen dat gestreefd wordt naar de realisatie van minimaal € 50 mln. aan Limburgse projecten. De verwachte omvang van te realiseren projecten in Limburg overstijgt daarmee het streven.

Zoals reeds benoemd is PCDF een fonds met een nationale geografische focus. Deze verbreding van een regionale focus naar een nationale focus is nodig om cofinanciers aan te trekken, een regionale focus biedt immers onvoldoende risicospreiding voor cofinanciers.

Samengevat betekent dit dat met de verwachting van de financiering van ten minste € 75 mln. aan Limburgse projecten de streefwaarde van € 50 mln. wordt overschreden. Aandachtspunt hierin is dat deze streefwaarde geen harde eis is, maar wel een realistische verwachting gezien de pijplijn.

Aan de cofinancieringseis zoals opgenomen in het Statenvoorstel wordt zoals eerder vermeld ruim voldaan vanwege de reeds gecommitteerde cofinanciering van € 100 mln.. In dit besluit is benoemd dat er per subfonds minimaal € 50 mln. aan risicodragende financiering door externen moet worden



ingebracht, ter matching van een inbreng van LEF van € 50 mln.. De LEF inbreng zou bestaan uit provinciaal commitment ad € 25 mln. en additionele EIB financiering ad € 25 mln. In de praktijk is geen additionele EIB financiering opgehaald vanwege het intensieve traject en mogelijk conflicterende eisen in relatie tot de voorwaarden van PCDF. Daarbij zijn de voordelen van een EIB financiering beperkt tot een hogere leverage. De LEF inbreng in PCDF is om die reden teruggebracht tot € 25 mln., conform het gestelde in het eerdere statenvoorstel dat *'indien de EIB dit onderdeel niet wenst mee te financieren is de inleg vanuit LEF beperkt tot € 25 mln.'*

Samengevat betekent dit dat met het reeds toegezegde commitment van een pensioenfonds ad € 100 mln. ruimschoots wordt voldaan aan de in het Statenvoorstel gestelde cofinancieringseis.

De rol van Polestar Capital in haar hoedanigheid als beheerder van zowel het LEF als PCDF

Door de Staten is aandacht gevraagd voor de mogelijke belangenverstremgeling van Polestar als beheerder van zowel het LEF als van PCDF. Op basis van besluit in het Statenvoorstel was de opdracht aan Polestar Capital om een circulair subfonds in te richten op een zodanige wijze dat met een Provinciale bijdrage van € 25 mln. cofinanciers onder dezelfde condities instappen als de Provincie. Dit wordt met dit subfonds bereikt.

In de uitwerking van de governance is door het LEF goed onderbouwd hoe potentiële belangenverstremgeling wordt gemitigeerd. Op projectniveau is een allocatiebeleid gedefinieerd ten aanzien van welke projecten worden gefinancierd door het LEF en welke door PCDF. Daarnaast beschikt zowel het LEF als PCDF over commissies (respectievelijk de adviescommissie en de kredietcommissie) om te valideren of een investeringsvoorstel aansluit bij de doelstelling en mandaat van het fonds. Op fondsniveau is besluitvorming over investering in PCDF voorbehouden aan de Provincie (in haar rol als aandeelhouder van LEF). Polestar kan dus niet via LEF geld naar PCDF laten stromen zonder voorafgaande besluitvorming door de AvA. Goedkeuring over belangrijke fondsbesluiten (zoals opheffing van het fonds, ontslag van Polestar als beheerder van PCDF) is voorbehouden aan de PAC. Als voorwaarde voor deelname in het subfonds zal worden gesteld dat LEF het recht heeft op een permanente zetel in het PAC. Dit is ook aanbevolen door de adviescommissie van het LEF. Tevens heeft in opdracht van de Provincie juridische toetsing plaatsgevonden door een extern adviseur waarbij specifiek aandacht is besteed aan de governance aspecten en de wijze waarop het voorkomen van belangenverstremgeling in de fondsdocumentatie is vastgelegd. Hierin is aanbevolen om schriftelijk vast te leggen welke regels gelden met betrekking tot tegenstrijdige belangen. Deze aanbeveling is reeds opgenomen in het investeringsvoorstel van LEF, hetgeen aansluit op het extern juridisch advies.

De managementvergoeding die Polestar ontvangt voor het beheer van PCDF wordt enerzijds bepaald door de marktstandaarden die in de fondswereld worden gehanteerd. Daarnaast gelden de afspraken zoals gemaakt met Polestar Capital als onderdeel van de managementvergoeding ten tijde van de fondsvergroting. In deze afspraken zijn voordelen/kortingen bedongen, rekening houdend met de groei van het LEF en de uitbreiding naar subfondsen. Dit ziet o.a. op de behaalde schaalvoordelen en de dankzij het LEF positief ontwikkelde track record van Polestar Capital. Daarnaast wordt de markconformiteit van de managementvergoeding nauwlettend bewaakt door de overige participant(en) in het PCDF.



Samengevat betekent dit dat belangenverstrengeling van Polestar Capital als beheerder van zowel het LEF als PCDF is gemitigeerd door:

- **het hanteren van een allocatiebeleid op projectniveau;**
- **verschillende advies- en besluitvormingsorganen, waarbij LEF permanent recht heeft op een zetel in de participantenvergadering van PCDF;**
- **onafhankelijke besluitvorming van LEF ten opzichte van PCDF;**
- **externe juridische toetsing en overname van de aanbevelingen van zowel de Adviescommissie als het juridisch advies;**
- **een marktconforme managementvergoeding, gevalideerd door een externe partij.**

Vervolgproces en voorwaarden ambtelijk advies

Naar verwachting zal na de zomer aan de AvA worden voorgesteld om het investeringsvoorstel inzake participatie van LEF in PCDF met een positief financieel advies onder de volgende voorwaarden goed te keuren:

- LEF heeft recht op deelname in het PAC en behoudt dit recht, onafhankelijk van de investeringsomvang van het LEF in PCDF ten opzichte van andere investeerders, vanwege haar positie als 'founding father' (het meenemen van de pijplijn);
- Er dient te worden vastgelegd dat bij gezamenlijke financiering door het LEF en PCDF geen dubbeltellingen worden gerekend in cofinanciering vanwege de participatie van het LEF in PCDF;
- LEF stemt met haar accountant af wat een volgens de verslagleggingsregels wenselijke verwerking is van dividend van PCDF, in relatie tot een eventuele terugvordering van dividend;
- Verdeling van managementaandacht tussen LEF en PCDF mag niet ten nadele komen van het fondsbeheer van LEF. Hierover is nauw contact met de aandeelhouder (Provincie Limburg).

Met deze toelichting op de aandachtspunten en de invulling van de cofinancieringseis gaan wij ervan uit dat wij invulling hebben gegeven aan de toezegging en geformuleerde wens als onderdeel van het genomen besluit te investeren in de groei van LEF van 29 juni 2020. Het is aan uw commissie te besluiten om deze brief al dan niet te agenderen voor verdere bespreking.

Gedeputeerde Staten van Limburg

voorzitter

secretaris