

*Mevrouw de rector magnificus, geachte decaan, beste collega's, familie en vrienden,*

## **1. Inleiding**

De financiële relatie tussen de overheid en burger boeit mij al bijna vijftien jaar mateloos. Het valt mij op dat de subsidie de laatste jaren aan populariteit inboet. Bij het woord subsidie wordt niet langer gedacht aan positief overheidsoptreden om maatschappelijk relevante projecten of instellingen te ondersteunen, maar aan het dumpen van overheidsgeld in een bodemloze subsidieput. Dit wordt geïllustreerd door de terminologie die we niet alleen in populaire media, maar ook in kwaliteitskranten tegenkomen: 'subsidieslurper', 'Nederland-subsidieland', 'subsidie-handjeklap', 'subsidie opstrijken', 'subsidie-gesjoemel', 'subsidie-infuus', 'subsidieverslaving' en niet te vergeten 'linkse subsidieclub'. Tel daarbij op het feit dat de effecten van subsidiëring nauwelijks worden gemeten, laat staan aangetoond,<sup>1</sup> en het mag geen verbazing meer wekken dat de overheid zich de laatste tijd gedraagt als een 'subsidievermijder'.

Dit betekent natuurlijk niet dat de overheid opeens veel minder geld is gaan uitgeven aan het stimuleren van allerlei wenselijk geachte activiteiten. Integendeel. Het geld wordt nog steeds uitgegeven, alleen onder andere benamingen zoals: publieke prijsvragen, *matchfunding*, sponsoring, *social impact bonds* en bewonersbudgetten.<sup>2</sup> Kort samengevat: de subsidie nieuwe stijl. In het Nederlands Juristenblad schreven Willemien den Ouden en ik daarover dat de subsidie nieuwe stijl een fenomeen betreft dat snel om zich heen grijpt, waarmee grote sommen geld zijn gemoeid, maar waarvan de juridische randvoorwaarden vaak onduidelijk zijn.<sup>3</sup>

In deze oratie neem ik u mee naar de wondere wereld van één van die nieuwe soorten subsidies: het revolverend fonds gevuld met publiek geld. Subsidie in een hip jasje. Alhoewel hip? We moeten

---

1 Zie [http://www.rekenkamer.nl/Publicaties/Onderzoeksrapporten/Introducties/2011/10/Leren\\_van\\_subsidie\\_evaluaties](http://www.rekenkamer.nl/Publicaties/Onderzoeksrapporten/Introducties/2011/10/Leren_van_subsidie_evaluaties)). Zie *Kamerstukken II* 2011/12, 33034, 2.

2 Zie het rapport van de Raad voor de financiële verhoudingen 2014.

3 Van den Brink & Den Ouden, *NJB* 2016/2000, p. 2889.

niet overdrijven: het oudste revolverend fonds van het Rijk – het Nederlands Restauratiefonds – bestaat al ruim dertig jaar. Wat wel nieuw is, is de omvang van het verschijnsel: een paar uurtjes googelen levert het beeld op dat nieuwe revolverende fondsen als paddenstoelen uit de grond schieten.

Revolverende fondsen vind je terug op allerlei beleidsterreinen: innovatie, energie en cultuur. Ze worden doorgaans als oplossing gezien voor moeizame en trage financiering van maatschappelijk relevante projecten, omdat er onvoldoende risicokapitaal aanwezig zou zijn in de private kapitaalmarkt.<sup>4</sup>

De nieuwste loot aan de stam heet Invest-NL.<sup>5</sup> Deze naamloze vennootschap (N.V.) – voor 100% eigendom van de Staat – bestaat onder meer uit een revolverend fonds van 2,5 miljard euro. Dit revolverend fonds gaat investeren in ondernemingen voor activiteiten op het gebied van grote transitie-opgaven, zoals energie, verduurzaming en voedsel, en aan start- en scale-ups door middel van participaties, garanties en (achtergestelde) leningen. Op 16 februari 2018 is het concept-wetsvoorstel dat de oprichting van Invest-NL mogelijk maakt, openbaar gemaakt voor publieke internetconsultatie.<sup>6</sup> Naar verwachting zal het definitieve wetsvoorstel in het najaar 2018 bij de Tweede Kamer worden ingediend. Als alles goed gaat is Invest-NL, een organisatie met een kleine 200 fte personeel,<sup>7</sup> in 2019 operationeel. Wouter Bos, oud-minister van Financiën, wordt de eerste bestuursvoorzitter.

Er gaat inmiddels heel veel publiek geld om in revolverende fondsen. Het is niet gemakkelijk om het precieze bedrag uit de beschikbare cijfers halen. Maar dat het om miljarden gaat, staat vast!

Al dat publieke geld rechtvaardigt de vraag hoe deze fondsen zijn gereguleerd. Al snel zal blijken dat die regulering niet veel voorstelt. Dat roept de vraag op of dat wenselijk is, en zo nee, hoe die situatie kan worden verbeterd. De volgende vragen komen daarom in deze oratie aan de orde:

---

4 Vergelijk Nota Verdeling en inzet Gelderse revolverende middelen, PS 2012-767.

5 Zie hierover Van den Brink & Den Ouden, *NJB* 2018/1100.

6 <https://www.internetconsultatie.nl/oprichtinginvestnl>.

7 Zie het functieprofiel Directeur Invest-NL in opbouw/beoogd CEO: [https://www.eerstekamer.nl/overig/20180725/functieprofiel\\_directeur\\_invest\\_nl/document3/f=/vkqddoa6j6z5\\_opgemaakt.pdf](https://www.eerstekamer.nl/overig/20180725/functieprofiel_directeur_invest_nl/document3/f=/vkqddoa6j6z5_opgemaakt.pdf).

1. Wat zijn de belangrijkste kenmerken van een revolverend fonds?
2. Wat zijn de voordelen ten opzichte van de traditionele subsidie *à fonds perdu*?
3. Worden die beloofde voordelen waargemaakt?
4. Wat zijn de meest dringende juridische problemen met deze revolverende fondsen?
5. Welke oplossingen zijn daarvoor denkbaar? En tot slot,
6. Welke lessen zouden wij kunnen leren uit het EU-recht, waarom inmiddels uitgebreide regelgeving voor het revolverend fonds heeft opgesteld?

## 2. Belangrijkste kenmerken van een revolverend fonds

Wat is dat nu: een revolverend fonds gevuld met publiek geld? Kort gezegd:

- Een fonds dat wordt opgericht door een bestuursorgaan,
- (ten minste voor een deel) met publiek geld is gevuld – het geld van de belastingbetaler dus – ,
- van waaruit financiering aan derden – meestal ondernemingen – wordt verstrekt,
- met als doel dat die financiering na verloop van tijd weer terugvloeit naar het fonds.<sup>8</sup>

Wat zijn de belangrijkste kenmerken van revolverende fondsen? In de eerste plaats zijn zij doorgaans gericht op het behalen van een optimale combinatie van maatschappelijk en financieel rendement.<sup>9</sup> Revolverende fondsen ondersteunen maatschappelijke projecten: door de overheid in het algemeen belang wenselijk geachte activiteiten van of met particulieren.<sup>10</sup> Zo creëren zij maatschappelijk rendement: de resultaten zijn goed voor ons allemaal 😊. Neem bijvoorbeeld UNIIQ: zij investeert in een nieuw soort tafel waarmee een neonatoloog levensreddende zorg kan verlenen aan vroeggeboren baby's in de eerste kritische minuten, zonder de navelstreng door te knippen.<sup>11</sup> De baby kan direct na de geboorte op het tafeltje worden gelegd die over de moeder wordt gedraaid, waardoor de navelstreng verbonden kan blijven aan de moeder. Wie wordt daar nu niet enthousiast van! Maar omdat het de bedoeling is dat het geld terugkeert in het fonds, moeten deze projecten in poten-

---

8 Holt e.a. 2013, p. 5 en de Raad voor de financiële verhoudingen 2014, p. 36. De in deze documenten neergelegde definities zien op revolverende fondsen in algemene zin. Revolverende fondsen kunnen immers ook geheel met privaat geld zijn gevuld. Ik concentreer me echter op de revolverende fondsen die ten minste voor een deel met publiek geld zijn gevuld.

9 Holt e.a. 2013, p. 5.

10 Van den Brink & Den Ouden, *NJB* 2016/2000, p. 2889.

11 Zie <https://uniiq.nl/nieuws/>.

tie ook financieel rendement kunnen behalen.<sup>12</sup> Kortom: er moet winst worden gemaakt.

Met het begrip fonds wordt aangeduid dat financiële middelen zijn gereserveerd om een bepaald doel te realiseren.<sup>13</sup> Het gaat met andere woorden om gelabeld geld; geld dat wordt onttrokken aan de politieke waan van de dag.<sup>14</sup> Hoewel een fonds niet per definitie een specifieke rechtsvorm heeft,<sup>15</sup> hebben revolverende fondsen in veel gevallen privaatrechtelijke rechtspersoonlijkheid. Zij nemen de vorm aan van een stichting, commanditaire vennootschap (C.V.), besloten vennootschap (B.V.) of N.V.. Dit brengt ons bij het tweede kenmerk van een revolverend fonds: in de meeste gevallen wordt het fonds op afstand geplaatst van de overheid of overheden waarvan het publieke geld afkomstig is. Het idee leeft dat overheden en ambtenaren geen verstand hebben van financiers en dat de politiek zo min mogelijk invloed moet hebben op langdurige investeringsbeslissingen.<sup>16</sup> Het op afstand plaatsen door middel van het oprichten van een afzonderlijke privaatrechtelijke rechtspersoon heeft verder als voordeel dat ook private partijen op fondsniveau

---

12 Nicolaidides, *ESHF* 2016, p. 68-74.

13 Vergelijk Provincie Zuid-Holland 2016, p. 3. Vergelijk ook Van der Bij, *Tijdschrift voor Openbare Financien* 2011, p. 115-126, p. 115-116.

14 Dit heeft als nadeel dat het universaliteitsbeginsel wordt doorbroken. Het geld in fondsen wordt immers onttrokken aan de begrotingen van overheden en kan niet zomaar voor iets anders worden gebruikt. Dit gaat ten koste van de budgettaire flexibiliteit en de integrale afweging die normaal gesproken plaatsvindt. Zie hieromtrent Goudswaard & Van de Kar 1993, p. 10 en 93. Vergelijk ook Zijlstra 2009, p. 123.

15 Dit betekent dat ook het Toekomstfonds ingesteld door de minister van Economische Zaken een fonds is. Het Toekomstfonds heeft geen afzonderlijke rechtsvorm. Wel is voor dit fonds op de begroting van Economische Zaken een bedrag van 200 miljoen euro gereserveerd. De Algemene Rekenkamer is kritisch over de transparantie over voeding en resultaten van het fonds. Zie de brief van de Algemene Rekenkamer van 8 oktober 2015 aan de Voorzitter van de Tweede Kamer betreffende Aandachtspunten bij de ontwerpbegroting 2016 (hoofdstuk XIII) van het Ministerie van Economische Zaken.

16 Zie bijvoorbeeld Könings 2015, p. 19. Het is de vraag of dit een goed motief is om een fonds op te richten en deze op afstand van de betrokken overheid te plaatsen. De verlangde deskundige inbreng zou ook door advisering kunnen worden verkregen. Zie Goudswaard & Van de Kar 1993, p. 92.

kunnen mee-investeren. De politiek op afstand plaatsen heeft tot gevolg dat revolverende fondsen kwalificeren als een zogenaamd privaatrechtelijke verbonden partij. Dat wil zeggen: een privaatrechtelijke organisatie waarin de overheid een bestuurlijk en een financieel belang heeft.<sup>17</sup> Een revolverend fonds wordt in dat geval gevuld door de betrokken overheid door middel van storting van kapitaal,<sup>18</sup> een lening<sup>19</sup> of een subsidie.<sup>20</sup> In een investeringsreglement wordt vervolgens vastgelegd onder welke voorwaarden het revolverend fonds financiering kan verstrekken aan derden. De bevoegdheid om te investeren en financieren wordt in veel gevallen bij een via een aanbestedingsprocedure geselecteerde fondsmanager neergelegd.<sup>21</sup> Er zijn zelfs bedrijven die in fondsmanagement zijn gespecialiseerd. Het komt ook voor dat het fondsmanagement

---

17 Zie wat betreft provincies en gemeenten artikel 1, aanhef en onder b, van het Besluit begroting en verantwoording provincies en gemeenten. Zie hierover De Greef, Huntjens & Oud, *NTB* 2012/6.

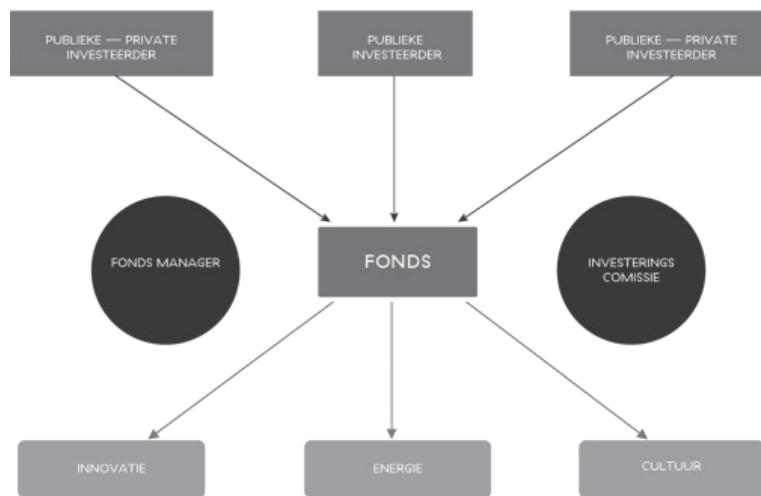
18 Vervolgens kunnen nog agiostortingen plaatsvinden. Een voorbeeld biedt het op te richten Invest-NL en het Topfonds Gelderland.

19 Een voorbeeld is het Nationaal Energiebespaarfonds. Het ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijkrelaties participeert met een achtergestelde lening van € 75 miljoen euro. Zie het Jaarverslag 2017, paragraaf 1.2.

20 Voorbeelden zijn de FMO-fondsen Access to Energy Fund (AEF), gericht op duurzame energie, het Infrastructure Development Fund (IDF) voor langetermijnfinanciering van infrastructuurprojecten en MASSIF, gericht op versterking van de financiële sector.

21 Zo is voor het investeren vanuit de Haagse fondsen ED (Energiefonds) en FRED (Fonds Ruimte en Economie Den Haag) het Stimuleringsfonds Volkshuisvesting Nederland (SVn) als fondsmanager geselecteerd. Staatssteuntechnisch gezien is dit een aantrekkelijke optie omdat de door deze fondsen verstrekte steun onder de groepsvrijstelling valt, mits ook aan de andere voorwaarden is voldaan. Zie artikel 21, dertiende lid, onder a en b, van de Verordening (EU) 651/2014 van de Commissie van 17 juni 2014 waarin bepaalde categorieën steun op grond van de artikelen 107 en 108 van het Verdrag met de interne markt verenigbaar worden verklaard. Inbesteden of quasi-inbesteden is echter ook mogelijk, mits aan de voorwaarden uit Richtlijn 2014/24 is voldaan. Zie paragraaf 3.5 van de Mededeling van de Commissie. Richtsnoeren voor de lidstaten inzake de selectie van de met de tenuitvoerlegging van financiële instrumenten belaste instanties, *PbEU* 2016 C 276/01.

bij regionale ontwikkelingsmaatschappijen (ROM) wordt belegd.<sup>22</sup> Deze zogenoemde ROM's zijn eigendom van de provincies en de Staat.<sup>23</sup> Omdat de ROM's afzonderlijke rechtspersonen zijn is geen sprake van investering, maar van quasi-investering.<sup>24</sup> Schematisch kan de structuur rondom een revolverend fonds er ongeveer zo uit komen te zien.



22 Het gaat om de BOM (Brabantse Ontwikkelingsmaatschappij), de NOM (Noord-Nederlandse Ontwikkelingsmaatschappij van de provincies Groningen, Friesland en Drenthe), LIOF (Limburgs Instituut voor Ontwikkelingsfinanciering), Oost NL (voorheen PPM Oost van de provincies Gelderland en Overijssel) en InnovationQuarter (de regionale ontwikkelingsmaatschappij van de provincie Zuid-Holland).

23 Zie voor een overzicht Decisio BV 2010.

24 Bij investering gaat het om uitvoering van opdrachten door een onderdeel van de aanbestedende dienst zelf. Omdat een aanbestedende dienst geen overeenkomsten kan sluiten met een onderdeel dat geen rechtspersoonlijkheid heeft, is het aanbestedingsrecht niet van toepassing. Wanneer opdrachten worden uitgevoerd door een afzonderlijke rechtspersoon, maar waarop de aanbestedende dienst op eenzelfde wijze toezicht kan uitoefenen als op zijn eigen diensten is sprake van quasi-investering. Onder bepaalde voorwaarden hoeft dan niet te worden aanbesteed. Zie artikel 2.24a van de Aanbestedingswet dat is gebaseerd op artikel 12 van de Richtlijn 2014/24. Zie over het verschil tussen investeren en quasi-investeren Essers & Lombert 2017, p. 139 e.v.

Een derde en misschien wel het belangrijkste kenmerk is ten slotte dat het geld in revolverende fondsen 'ronddraait'. Oftewel: het revolveert. Als het goed is, keert het geld weer terug in het fonds. Er wordt namelijk niet gesubsidieerd, maar geïnvesteerd in de vorm van participaties – in dat geval verkrijgt het fonds aandelen in een onderneming –, leningen en garanties.<sup>25</sup> Hieruit verkregen dividend, aflossingen, rente en premies vloeien terug in het fonds. Met als resultaat dat de middelen opnieuw kunnen worden ingezet.<sup>26</sup>

---

25 Verheij & De Witte, *ESB Internationaal* 2018, p. 2-4, p. 2. Het is ook mogelijk dat vanuit revolverende fondsen zogenoemde mezzaninefinanciering wordt verstrekt. Het gaat hier om een financieringsinstrument dat zich positioneert tussen het eigen en het vreemd vermogen in, met een achtergesteld karakter. Mezzaninefinanciering is daarom een vorm van quasi-eigen vermogen. Zie Cusmano & Thompson 2013.

26 Vergelijk Holt e.a. 2013, p. 5 en de Raad voor de financiële verhoudingen 2014, p. 36.



### 3. Wat zijn de voordelen van revolverend financieren ten opzichte van het traditionele subsidiëren?

Wat zijn de voordelen van revolverend financieren ten opzichte van het traditionele subsidiëren? Om deze vraag te kunnen beantwoorden, is het van belang vast te stellen dat het imago van de subsidie de afgelopen jaren is verslechterd. In de bestuurskundige literatuur en rapporten wordt steeds benadrukt dat de subsidie wordt beschouwd als een ontoereikend instrument.<sup>27</sup> Tal van knelpunten passeren de revue.<sup>28</sup> Een veelgehoorde klacht is de inflexibiliteit en het tijdrovende karakter van subsidieprocedures, onder andere veroorzaakt door de formele besluitvormingsprocedures die moeten worden gevolgd, en de bezwaar- en beroepsmogelijkheden voor ontevreden aanvragers. Hierdoor zouden kansen onbenut blijven; private partners kunnen of willen niet wachten op een trage overheid. Ook veelgehoord is de onwenselijke invloed van 'de politiek' op besluitvormingsprocedures: politici zouden risicomijdend gedrag tentoonspreiden of handelen op basis van politieke motieven, waardoor niet de meest veelbelovende projecten worden gefinancierd. Bovendien kan de politieke visie op wat wenselijk is in de loop van de tijd wijzigen, bijvoorbeeld door verkiezingen, terwijl veelbelovende projecten vaak een lange looptijd kennen. Praktische problemen – de budgetcyclus van publiekrechtelijke rechtspersonen sluit niet aan bij de dynamiek van maatschappelijke projecten – staan naast heel principiële bezwaren: zo zou bij de nieuwe vormen van samenwerken op basis van gelijkwaardigheid de beschikking als eenzijdig overheidsinstrument niet voldoen. De overheid is in deze nieuwe vormen van Publiek-Private Samenwerking immers geen eenzijdige besluitnemer, maar een partner, facilitator, één van de onderhandelaars of initiatiefnemers. Het werken met een (privaatrechtelijke) overeenkomst zou naast duidelijke

27 Zie bijvoorbeeld Geuijen, *Bestuurswetenschappen* 2014/68; Netjes, *Bestuur Rendement* 2013, p. 14-15; Public Mission, 'Thema: Anders financieren', *PM* 2014/10, afl. 5, p. 14-21; Sanders & Heldeweg, *Bestuurswetenschappen* 2014/68 en Van der Steen, Scherpenisse & Van Twist 2015, p. 36.

28 Zie hiervoor bijvoorbeeld: Van Asperen, *BR* 2014/130; Holt e.a. 2013; Könings 2015; Verhoeven & Franssen, *Tijdschrift voor Praktisch Bestuursrecht* 2015/93 en Scherpenisse 2015.

lijkheid ook als voordeel hebben dat de ondernemerszin van ontvangers van publieke gelden kan worden geprikkeld. Subsidieregelingen zouden vaak een remmend effect hebben op de creativiteit van de ontvanger, bijvoorbeeld omdat gesubsidieerde activiteiten vooraf worden omschreven en de ontvanger op die basis wordt afgerekend.

Deze negatieve reclame heeft er toe geleid dat in een rap tempo allerlei nieuwe financieringsinstrumenten zijn ontstaan, waaronder het revolverend fonds. Wat zijn hiervan nu de voordelen boven de klassieke subsidie *à fonds perdu*, dat wil zeggen de subsidie die in principe niet hoeft te worden terugbetaald?<sup>29</sup>

In de eerste plaats wordt het geïnvesteerde geld als gezegd terugontvangen door de overheid. Soms wordt zelfs rendement behaald.<sup>30</sup> Het publieke geld is dus, anders dan de klassieke subsidie *à fonds perdu*, opnieuw te besteden, en levert met een beetje mazzel winst op. Zo kan publiek geld meerdere keren worden ingezet en ook in meer projecten worden geïnvesteerd.<sup>31</sup>

In de tweede plaats, versterkt het investeren door de overheid het vertrouwen van marktpartijen. Dit vergroot de kans dat ook private kapitaalverschaffers willen investeren, in een specifiek project of in het revolverend fonds zelf.<sup>32</sup> Dit wordt wel het hefboomeffect van het revolverend fonds genoemd.<sup>33</sup> Een investering van bijvoorbeeld tien miljoen euro door de overheid kan tot gevolg hebben dat een even groot bedrag wordt losgetrokken van private investeerders om wenselijk geachte projecten mee te financieren.

De andere twee voordelen vormen het spiegelbeeld van de zojuist genoemde nadelen van de subsidie. De begunstigde van een participatie, lening of garantie zou in de derde plaats beter zijn best doen om het project waarvoor geld wordt verkregen tot een succes te maken.<sup>34</sup> De lening moet immers worden terugbetaald.

29 Zie over de subsidie *à fonds perdu* Den Ouden, Jacobs & Verheij 2011, p. 28.

30 Vgl. Nicolaidis, *ESIF* 2014, p. 221-230, p. 221 en Nicolaidis, *ESIF* 2016, p. 68-74, p. 68.

31 Zie Holt e.a. 2013, p. 8.

32 Zie Holt e.a. 2013, p. 8.

33 Vergelijk Wernerus & Rusanescu, *ESIF* 2014, p. 192-199, p. 194; Nicolaidis, *ESIF* 2014, p. 221-230, p. 221 en Nicolaidis, *ESIF* 2016, p. 68-74, p. 68.

34 Nicolaidis, *ESIF* 2014, p. 221-230, p. 221 en Nicolaidis, *ESIF* 2016, p. 68-74, p. 68. In laatstgenoemde publicatie ontkracht Nicolaidis overigens dat ontvangers van leningen harder werken dan ontvangers van subsidies.

Ten vierde staat de politiek op grotere afstand van de te nemen investeringsbeslissingen.<sup>35</sup> Daardoor wordt aangenomen dat overheidsgeld op een efficiëntere wijze wordt besteed.<sup>36</sup> De politieke waan van de dag speelt immers geen rol meer.

Deze vermeende voordelen hebben ertoe geleid dat inmiddels bijna elke zichzelf serieus nemende overheid een revolverend fonds heeft opgericht of daarin deelneemt: provincies, gemeenten, waterschappen en ook het Rijk. De fondsen van de provincies worden in veel gevallen gevuld met de opbrengsten van verkoop van aandelen in energiebedrijven.<sup>37</sup> Het is publiek geheim dat deze aanwending van financiële reserves de voorkeur verdient boven het zogenoemde schatkistbankieren: het impopulaire verplicht stellen van overtollige middelen bij de Rijksoverheid.<sup>38</sup> Overheden die niet zulke financiële klappers hebben gemaakt, willen niet achterblijven en zetten fondsen op met geleend geld. Een voorbeeld hiervan is de provincie Zuid-Holland die met 100 miljoen euro *geleend* geld het Warmteparticipatiefonds (65 miljoen euro) en ENERGIIQ (35 miljoen euro) heeft opgezet. Hoewel dit wettelijk is toegestaan,<sup>39</sup> levert dit natuurlijk wel een extra financieel risico op. Ook als leningen niet aan het revolverend fonds worden terugbetaald of ondernemingen waarin het fonds participeert failliet gaan, moet de voor het fonds aangegane lening immers worden terugbetaald.

---

35 Provincie Gelderland, 'Algemene Kaderstelling Gelderse Revolverende Middelen', PS 2012-167, p. 7 en Rekenkamer Oost-Nederland 2017 (Gelderland), p. 25.

36 Dit voordeel hangt samen met het voordeel dat van privatisering wordt verwacht, namelijk dat de vennootschap dé organisatievorm is waarin een overheidstaak doelmatiger kan worden uitgevoerd dan binnen de overheid mogelijk is. Zie Van Rossum, *Themis* 1997, p. 83-99, p. 84.

37 Zie Netjes, *Bestuur Rendement* 2013, p. 14-15, p. 15.

38 Dit is geregeld in de Wet financiering decentrale overheden (Wet Fido). Zie hierover Van Ommeren, *Themis* 2018, p. 39-57, p. 47.

39 Zie artikel 2, eerste lid, van de Wet Fido en artikel 2a, eerste lid, van de Regeling uitzettingen en derivaten decentrale overheden. Voorwaarde is wel dat de lening wordt aangegaan met het oog op de uitoefening van de publieke taak. Het aangaan van leningen met het enkele doel de aangetrokken gelden tegen een hoger rendement uit te zetten, is een no-go.