



VLAANDEREN
CIRCULAIR



SAMENVATTING ONDERZOEKSRAPPORT

De circulaire economie financieren in Vlaanderen

Studie naar de optimale ontwikkeling van de circulaire economie vanuit de hefboom financiering

COLOFON

Studie naar de optimale ontwikkeling van de circulaire economie vanuit de hefboom financiering. Dit rapport geeft de visie van KPMG Advisory in België weer en niet noodzakelijk die van Vlaanderen Circulair en/of de trekkers van de hefboom financiering.

Auteurs: Jorn Verbeeck, Ignace De Somer, Sara Cherifi van KPMG Advisory in België

Trefwoorden: Circulaire economie, financiering

Datum publicatie: November 2022

Inhoudstabel

Executive summary	3
1 Inleiding	31
1.1 De uitdaging.....	31
1.2 Methodologie	32
2 Kader van de circulaire economie in Vlaanderen.....	34
2.1 Ambities.....	34
2.2 Trends	39
3 Financieringslandschap voor circulaire projecten in Vlaanderen	41
3.1 Stakeholderlandschap financiering CE	41
3.1.1 Reguliere financieringsmarkt	42
3.1.2 Impactgedreven markt	46
3.1.3 Circulaire projecten	47
3.2 Financieringsaanbod voor de circulaire economie	50
3.2.1 Vreemd vermogen.....	51
3.2.2 Eigen vermogen.....	61
3.2.3 Quasi-eigen vermogen	66
3.3 Financieringstraject voor circulaire projecten	69
4 Knelpunten.....	75
4.1 Knelpunten ervaren door financiële instellingen.....	75
4.2 Knelpunten ervaren door circulaire projecten.....	78
5 Opportuniteiten	82
6 Roadmap “Circulair financieren”	91
6.1 Track 1: Verbreden van het huidige financieringsaanbod	91
6.2 Track 2: Uniform en circular-proof risicobeoordelingskaders	104
7 Referenties.....	114
8 Bijlagen.....	119
Appendix 1: Lijst interviewees	119
Appendix 2: Leden klankbordwerkgroep	120
Appendix 3: Geïdentificeerde circulaire projecten	121

Executive summary

Kadering en leeswijzer

In de Europese Green Deal werd de circulaire economie opgenomen als één van de bouwstenen om Europa tegen 2050 klimaatneutraal te maken en het welzijn en welvaart van de huidige en toekomstige generaties te verzekeren. Willen we de klimaatopwarming beperken tot minder dan 2° Celsius, dan zal het maximaal sluiten van materiaalstromen in de komende decennia cruciaal zijn. De circulaire economie helpt om onder meer emissies te reduceren, toegang tot materialen te blijven garanderen en prijsvolatiliteit te voorkomen, de omslag naar oplossingen zoals hernieuwbare energie, duurzame mobiliteit, gezondheidstechnologie realiseren, impact en kosten van productie te verlagen, maar ook om nieuwe jobs en innovatie te stimuleren. Onder meer globale pandemieën, snel veranderende geopolitieke verhoudingen, druk op internationale toevoerketens, en logistieke impasses omwille van de effecten van klimaatverandering, en zelfs ogenschijnlijk kleine incidenten zoals de blokkering van het Suez-kanaal, toonden de voorbije jaren aan hoe het huidige mondiale economisch model op zijn limieten stoot. Circulaire pilootprojecten in tal van sectoren werden opgezet de voorbije jaren, maar de snelheid en schaal die nodig is om de ambities van het klimaatakkoord van Parijs te realiseren zijn ongezien. Opschaling en versnelling vraagt aangepaste regelgevende kaders, nieuwe waarde- en verdienmodellen, verregaande samenwerking tussen publieke en private actoren, gedeelde ambities en implementatiepaden, maar ook enorme investeringen.

De vraag naar hoe financiering best in te zetten als hefboom voor duurzaamheidsuitdagingen en -oplossingen klinkt de laatste jaren steeds luider. Gebrek aan wederzijdse kennis en vertrouwde taal, en aan gedeelde taal en agenda's, maakt dat maatschappelijke actoren mekaar vaak niet spontaan vinden. Wijzigende regelgevende kaders en de investeringsonzekerheid die er soms mee gepaard gaat, onvoldoende data en instrumenten om onder meer waarde, winsten, externaliteiten en impacten goed te kunnen inschatten, en ook de beperkingen van de huidige financiële regelgeving eerder geënt op historische dan toekomstige schokken, maakt dat duurzaamheids- en financiële actoren nog zoeken naar een gedeelde aanpak.

De 'Sustainable Finance Disclosure Regulation' (SFDR), de nieuwe Europese 'Corporate Sustainability Reporting Directive' (CSRD) en de 'EU Taxonomy' brengen daar mogelijks verandering in. Europa heeft de ambitie uitgesproken om tegen 2030 een ontkoppeling te realiseren tussen economische groei en de ontginning van niet-hernieuwbare grondstoffen en tegen 2050 een maximale ontkoppeling van groei en grondstoffen, via onder meer aangepast ontwerp, langer waardebehoud, en regeneratieve ecosystemen. Het moet op Europees vlak leiden tot een halvering van de materialenvoetafdruk tegen 2030, en 75% reductie tegen 2050. Het gebruikpercentage van circulaire materialen ligt vandaag op iets meer dan 10%. Het moet dit decennium minstens verdubbeld worden. De Europese Taxonomie geeft aan in welke mate een bepaalde bedrijfsactiviteit als duurzaam beschouwd kan worden en is vandaag reeds van toepassing op 13 sectoren en meer dan 100 bedrijfsactiviteiten. Via een

gedeelde taal, criteria, en metrics, wordt meer transparantie en traceerbaarheid geboden in de investeringen die gebeuren, onder meer in de circulaire economie (de andere criteria betreffen mitigatie, adaptatie, bescherming van leven in het water en op het land, het tegengaan van vervuiling, en de bescherming van ecosystemen). Via de taxonomie dienen investeringen bij te dragen aan één van de 6 criteria, en mogen ze geen duidelijke schade toebrengen aan de andere vijf. Ook al moeten er rond het juist implementeren, meten, evalueren, en bijsturen op basis van de rapportering nog stappen gezet worden, het classificatiesysteem werd ondertussen door Europa goedgekeurd en de eerste toelichtingsvereisten gingen begin 2022 ook van kracht.

De omslag die dat vraagt voor bedrijven is ongezien. De gevraagde inzage gaat verder dan de klassieke jaarrekening, door naast financiële cijfers ook inhoudelijke duiding op vlak van duurzaamheid te vragen. Het vraagt een omslag op vlak van transparantie, monitoring en rapportering, maar in het verlengde daarvan ook op vlak van investeringen en de ganse bedrijfsvoering. We stellen vast dat de EU Taxonomie voor tal van Vlaamse spelers uit zowel de publieke, private, en financiële sector, vandaag nog onvoldoende op de agenda staat en er vooral een afwachtende houding wordt aangenomen. ESG is ondertussen een vertrouwd begrip bij tal van banken en ondernemingen, maar de koppeling met de circulaire economie is er nog niet. De screening met betrekking tot de circulaire economie als onderdeel van de EU Taxonomie zal waarschijnlijk begin 2023 in voege treden. Ook al zal de conformiteit met de Taxonomie een leerproces vragen, doordat bedrijven ook vanuit hun afnemers en toeleveranciers op hun inspanningen bevestigd zullen worden, net zoals financiële instellingen over de portfolio die ze beheren, zal de weging over welke spelers klaar zijn voor duurzame en toekomstgerichte groei snel gebeuren. In dat opzicht gaat de Taxonomie net zozeer over competitiviteit als over verduurzaming.

Deze studie heeft als voorwerp om te kijken wat er nodig is om de circulaire economie op te schalen en versnellen, gekoppeld aan de hefboom ‘financiering’ binnen Vlaanderen Circulair. Op basis van desktop research, interviews, en werkgroepen met ervaringsdeskundigen uit zowel overheid, ondernemerswereld, en financiële instellingen, blijkt dat er op korte termijn 2 grote noden zijn:

1. het verbreden van het financieringsaanbod;
2. het uitbouwen van gedeelde risicobeoordelingskaders om het risico beter in te schatten en zo de toegang tot financiering te verhogen.

Uit gesprekken blijkt ook dat ambities vandaag nog voornamelijk vertrekken vanuit het optimaliseren van de huidige werking en het opschalen van starters, en nog te weinig vanuit prioritaire uitdagingen, de snel veranderende productie- en consumptieprocessen, en de economie van morgen.

In het Nationaal Energie- en Klimaatplan (NEKP), werd ook de Vlaamse ambitie opgenomen om de materialenvoetafdruk met 30% te verminderen tegen 2030. Om de circulaire economie op te schalen en versnellen is het cruciaal dat gekeken wordt welke sectoren, en circulaire initiatieven binnen die sectoren, die 30% reductie kunnen helpen realiseren en hoe de Taxonomie eerder als instrument dan als louter verplichting kan ingezet worden. Vlaanderen is lang koploper geweest op vlak van afvalbeheer en transitiedenken, maar heeft naast operationele samenwerking om de financiering en financierbaarheid te verhogen, ook nood

aan een brede publiek-private coalitie die risico's durft nemen en beslissingen kan nemen, wil het niet de kans missen op die ervaring uit te spelen en van de circulaire economie een echt marktonderscheidend gegeven te maken met positieve effecten op vlak van zowel milieu, nieuwe bedrijvigheid, jobs, innovatie, en lokale en internationale kansen.

Een derde track die we daarom finaal hebben toegevoegd, is het scherp stellen van de governance van het financieringsvraagstuk. Naast eerder operationele stappen om de financiering en financierbaarheid van projecten te verhogen, is het ook belangrijk om de financieringsuitdaging hoger op de agenda van beleidsmakers, financiers, en ondernemerswereld te krijgen met daarbij ook aandacht voor een actieve, ambitieuze en geïntegreerde aanpak. Geïntegreerd zowel cross-sector, maar evenzeer tussen de verschillende overheidsniveaus gezien daar gelijkaardige initiatieven lopen.

Tal van beleidsdomeinen en bedrijfssectoren verwijzen vandaag wel naar de circulaire economie, maar koppelen daar vaak geen concrete langetermijnambities aan die vertrekken vanuit wat nodig is, eerder dan vanuit wat vandaag al mogelijk is. Om de huidige vaak nog gefragmenteerde aanpak te overstijgen, is er nood aan duidelijke richting, en aan meer sector-overschrijdende en cross-competitieve samenwerking. Eerder dan plannen is er nood aan een actieve dialoog op zowel operationeel als managementniveau. Waarbij relevante projecten die de financieringsvereisten net niet halen worden doorverwezen of aangevuld, maar vooral ook beter gedocumenteerd worden en effectief benut worden als leeropportunities om drempels bespreekbaar te maken en weg te werken, wat ook het originele opzet van Green Deal trajecten was. Door concrete succesverhalen, maar ook gefaalde initiatieven als leidraad te nemen kunnen we van vaak herhaalde olijsting van knelpunten tot oplossingen komen. In dat opzicht hebben we gaandeweg de accenten van deze opdracht verlegd van een projectaanpak naar een proceswerking. Omdat soms divergerende en botsende inzichten nodig zijn, maar vooral om ook het spanningsveld en groeiproces toe te laten. Dergelijke procesaanpak is ook belangrijk om in een snel wijzigend veld te kunnen navigeren.

Recente Europese initiatieven kunnen daarbij helpen. Europa heeft zich geëngageerd om een set aan indicatoren te ontwikkelen om materialengebruik te meten, die rekening houden met onder meer materialenconsumptie maar ook de materialenvoetafdruk. Ook al omvatten vooropgestelde doelstellingen op het niveau van sector, stroom, of regio nog tal van assumpties, ze zijn belangrijk om richting te geven aan zowel markt, investeringen, als beleid. Zonder actieve omkadering blijven indicatoren instrumenteel voor rapporteringen, maar helpen ze niet om beleid te sturen en opschaling te realiseren.

We hebben ons aanvankelijk sterk gespiegeld aan de Nederlandse aanpak voor het financieren van de circulaire economie gezien er de voorbije jaren al een publiek-private werkgroep werd rond samengebracht. Het was enerzijds ontnuchterend omdat er niet zoiets is als dé grote ervaringen en inzichten die maken dat we versneld aan de slag kunnen, maar anderzijds bevestigend in de zin dat het bouwen van partnerschappen en eigenaarschap tijd vraagt, vooral omdat ambities zonder duidelijk commitment, of zonder de partijen die het verschil kunnen maken, te vrijblijvend zijn. Maar ook om vast te stellen hoe culturele verschillen aanleiding geven tot een heel andere aanpak van de uitdaging. Waar Vlaanderen eerder rationeel en berekend is, trekt Nederland veeleer de mercantilistische kaart. Met deze

nota willen we voortbouwen op wat bestaat, maar anderzijds ook duiden wat nog nodig is en daarvoor de actiecontouren schetsen.

Met deze Management Summary willen we daarom 2 doelen bereiken:

1. het traditionele opzet van een Management Summary, namelijk een beknopt overzicht bieden van onze bevindingen betreffende de financiering van de circulaire economie in Vlaanderen vandaag. Deze worden in meer detail besproken in de studie.
2. de aanzet geven tot een operationele vervolgaanpak, gezien een groot deel van de opgenomen inzichten het resultaat zijn van heel wat stakeholdergesprekken, waar ook enthousiasme zit om deze uitdaging ook gezamenlijk verder aan te pakken. Zo willen we meteen ook vermijden dat het bijhorende rapport erg snel gedateerd raakt of de inzichten ervan te weinig benut worden om verder stakeholderoverleg te voeden en faciliteren.

We geven een aanzet tot vervolgaanpak door reeds een beperkt aantal overlegmomenten voorop te stellen gelinkt aan stretch goals. We willen de opgestarte werkgroep voortzetten niet als louter vehikel, maar als een doelgericht instrument. De ervaring in Nederland en andere landen leert dat een actieve, geïntegreerde, en gecoördineerde netwerkaanpak een minimale voorwaarde is voor het realiseren van stappen vooruit, waarbij zowel bottom-up initiatieven als top down kadering samenkomen.

De circulaire economie vandaag

De circulaire economie wordt al enkele jaren gepresenteerd als een multi-miljard opportuniteit. Wie de principes ervan op grote schaal doortrekt naar onze huidige manier van produceren en consumeren ziet de voordelen voor zowel het klimaat, leefmilieu en de socio-economische vraagstukken waarmee onze maatschappij kampt. In Vlaanderen staat het thema ondertussen zo een tien jaar op de beleids- en stakeholderagenda, maar blijft een echte paradigmashift voorlopig uit.

In haar rapport 'Beleidsagenda en -aanbevelingen' (2019), omschrijft de SERV¹ de circulaire economie als volgt:

'Circulaire economie is een economisch rendabel systeem dat duurzaam omgaat met grondstoffen en materialen via maximaal hergebruik, minimale waardevermindering en vermindering van de milieudruk. Alle fases van een productcyclus (grondstoffen en materialen, circulair ontwerp, productie en distributie, consumptie en (her)gebruik, afval en recyclage en het transport tussen deze verschillende fases) staan in het teken van waardebehoud, duurzaam materialengebruik en duurzaam gebruik van producten.'

In zijn meest doorgedreven vorm is het een economie waarin niet het maken en verkopen van zoveel mogelijk producten centraal staat, maar de productie van kwalitatief hoogstaande, eenvoudig demonteerbaar en herstelbare producten met een langere levensduur. Het delen van producten intensifieert het gebruik ervan. In een circulaire economie maakt kwantiteit plaats voor kwaliteit. De circulaire economie impliceert dan een fundamenteel andere organisatie van onze economie. In die zin kan men spreken van een nieuw paradigma, gekenmerkt door een aantal karakteristieken en randvoorwaarden.'

Ook voor wat het optimaliseren van de financiering en financierbaarheid betreft, zijn de randvoorwaarden, die de SERV aanhaalt, cruciaal. Studies geven aan dat het consequent toepassen van circulaire modellen in zelfs een handvol sectoren (staal, aluminium, cement, plastics, en voeding) alleen al de jaarlijkse broeikasemissies met 9.3 miljard ton CO₂ zou kunnen laten dalen tegen 2050. Het zijn haast onbevattelijke cijfers. Ze zijn dan ook maar haalbaar als de nodige keuzes en investeringen volgen.

De financiering van circulaire initiatieven mag dan wel in de lift zitten, heel wat initiatieven in Vlaanderen, maar ook elders in Europa en daarbuiten overstijgen – zo lijkt – nauwelijks de pilootfase. Worden financieringsmodellen voor circulaire projecten op schaal, met inbegrip van aangepaste randvoorwaarden, niet tijdig uitgewerkt, dan dreigen de inzichten uit pilootprojecten de aanspraak op het vervangen van de huidige lineaire economie niet te realiseren. Gebrek aan een goed begrip van de circulaire economie, de juiste handvaten, schaal, potentieelinschatting, expertise, en een correcte risico-inschatting met inbegrip van alle externaliteiten, komen zowat overal terug als hinderpalen. Het inschatten van sectorale bijdragen om emissies te verminderen, maar ook het beter inschatten van de toekomstige waarde van investeringen, en het doorrekenen van uitgespaarde kosten, gekoppeld aan een

¹ https://www.serv.be/sites/default/files/documenten/Beleidsagenda_en_aanbevelingen_WIP_20190226.pdf

betere ontsluiting en potentieelinschatting van initiatieven kan helpen om ambitie en implementatie dichter bij mekaar te brengen. Hoe concreter de circulaire economie haar bijdrage aan klimaatneutraliteit, economische, ecologische, en sociale meerwaarde kan maken, hoe meer ze ook druk kan zetten op aanpassing van de regelgeving waar nodig, en ook aanspraak op de nodige investeringsmiddelen kan maken. Veel van de milieuwetgeving is erop gericht negatieve impacten te vermijden, financiële regelgeving om risico's te beperken. Vaak gaat het echter om een korte- dan langetermijninschatting. Het vereist dat publieke en private actoren het kader uittekenen dat investering maar ook een iteratieve aanpak mogelijk maakt.

De circulaire economie vraagt een ongeziene transitie, waarvoor steeds minder tijd rest om ook de nodige investeringen, het bouwen van operationele kaders, en het eigen maken van de nodige kennis, expertise, en vaardigheden te realiseren. Geopolitieke spanningen, mondiale pandemieën, en een diepgaande energiecrisis mogen dan wel opportuniteiten creëren, beleid, bedrijvigheid, onderwijs, en onderzoek dienen mekaar te vinden om elk vanuit hun eigen werking die omslag gezamenlijk te realiseren. Langetermijninvesteringen die vandaag, in snel veranderende tijden, nog naar lineaire oplossingen en het nog steeds dominante take-make-waste model gaan, dreigen anders al snel tot lock-ins en stranded assets te leiden. Nochtans heeft ook de financiële sector baat bij het opwaarderen van de circulaire economie. Met een lineaire economie die tegen haar grenzen aanbotst, zijn het mogelijks die financiële actoren die vandaag in toekomstbestendige waarde modellen en assets investeren die ook in de toekomst deel van nieuwe economie zullen uitmaken. Door goede praktijken met betrekking tot financiering van de circulaire economie beter te ontsluiten, en door een impact gedreven gedeeld kader uit te werken kunnen opportuniteiten naar concrete oplossingspaden vertaald worden.

Onbekend is onbemind

Steeds meer beleidsnota's nemen de circulaire economie op als één van de bouwstenen of noodzakelijke transitie om welvaart en welzijn te verzekeren. Daarnaast werden er de voorbije jaren in binnen- en buitenland verschillende initiatieven opgezet met oog op het stimuleren, faciliteren, en financieel ondersteunen van circulair ondernemerschap. Tal van experimenten werden uitgerold, maar randvoorwaarden en groeipijnen worden nog maar beperkt gedocumenteerd. Tal van studies met betrekking tot de circulaire economie en implementatie ervan, beperken zich tot een louter beschrijvende aanpak. De strategieën die op opschaling van de circulaire economie mikken zijn eerder intersectoraal, dan regionaal of ecosysteem gericht. Financiële en fiscale incentives komen maar nauwelijks aan bod.

In het Nationaal Energie en Klimaatplan wordt dieper ingegaan op financiering van de energie- en klimaattransitie, met vooral de nadruk op het gebouw patrimonium en mobiliteit. Met de circulaire economie wordt qua investeringen geen directe link gelegd. Ook in de VBO-visie richting 2030 aangaande de circulaire economie wordt wel aandacht besteed aan noodzakelijke enablers, maar wordt geen enkele link met financiering gelegd. Het in 2021 goedgekeurde Nationaal Plan voor Herstel en Veerkracht, verwijst wel meermaals naar een nodige omslag richting een circulaire economie en een enkele keer ook naar het financieren van projecten, maar besteedt geen aandacht aan een hervorming van het financieel kader op zich. In Nederland daarentegen richtte De Nederlandsche Bank (DNB) reeds in 2016 een Platform voor Duurzame Financiering op (met daarin ook een werkgroep die focust op de Circulaire Economie), met als doel belemmeringen voor duurzame financiering weg te nemen, samenwerking tussen de financiële sector, toezichthouders en ministeries te bevorderen, en makkelijker verbindingen te leggen tussen actoren. Ook al toont het Nederlandse voorbeeld aan dat dergelijke dialoog tijd vraagt, een dergelijk initiatief ontbreekt vandaag in Vlaanderen – om de ervaringen vanuit transitiedenken en -werken te vertalen naar financierings- en verdienmodellen die de Vlaamse economie ook structureel richting meer circulariteit kunnen oriënteren.

Net omdat grote regelgevende, economische en/of fiscale incentives uitblijven, verbreedt wel de brede basislaag rond circulaire initiatieven, maar blijft op enkele uitzonderingen na de grote doorbraak van de circulaire economie uit. Enkele bedrijven hebben er hun basisverdienmodel van gemaakt, maar voor het gros van de (middel)grote economische spelers blijft het eerder bij kleinschalig experimenteren dan een op grotere schaal herdenken van verdienmodellen. Bestaande succesverhalen helpen wel om circulaire principes meer ingang te doen vinden, maar replicatie en transitie blijven vooralsnog beperkt of worden nog niet afgezet tot (delen van) de bredere waardeketens waarop Vlaanderen kan wegen.

Gepercipieerde risico's hypothekeren verdere opschaling. Het gaat daarbij om zowel toevoerrisico's (bijvoorbeeld garantie op voldoende en kwalitatieve secundaire grondstoffen, gekoppeld aan een passende vraag (daardoor kwamen bijvoorbeeld symbiose-initiatieven om materiaal- en reststromen te delen tussen bedrijven maar moeilijk van de grond), technologische risico's (maken nieuwe producten en business modellen), wettelijke risico's (in welke mate worden bijvoorbeeld onderhoud, terugnameplichten en bijhorende logistiek, en eventueel ook schadegevallen gekaderd en ondervangen), gedragsgerelateerde risico's (neem

nog maar de vraag of bijvoorbeeld consumenten in een trendgevoelige markt en maatschappij bereid zijn om een mogelijks hogere kost te betalen, in ruil voor een product dat soms pas op langere termijn echt waarde genereert), maar vooral ook financiële risico's (vb. marktonzekerheid, het gebrek van trackrecord). Veel aandacht gaat vandaag naar technologische innovatie, terwijl beleids-, sociale en financiële innovatie onderbelicht blijven.

Complexiteit en het belang van een systemische aanpak

Circulariteit gaat ook over complexiteit, waarbij tal van stromen, toepassingen, gewoontes, inkomsten, en externaliteiten samenkomen. Het financiële element raakt aan al die facetten. Dat maakt het nagenoeg onmogelijk om de interafhankelijkheid tussen al die elementen te belichten in een business en waardenkader dat fundamenteel verschilt van dat van de lineaire economie, maar wel nog vaak volgens die maatstaven beoordeeld wordt. Voor investeringsbeslissingen wordt immers nog vooral naar materiële waarde gekeken, naar mogelijke risico's op waardeverlies, en naar return on investment op korte termijn. Dat maakt dat nieuwe financieringsmodellen het moeilijker hebben (vb. uitgestelde inkomsten ten gevolge van pay-per-use), maar vooral dat er vanuit een maatschappelijk en zelfs economisch breder kader geen afweging van de voordelen van een circulaire investering ten opzichte van een lineaire gebeurt. Hoe dragen circulaire keuzes bijvoorbeeld bij tot het op lange termijn blijven voorzien in kritieke grondstoffen, hoe kunnen ze grote prijsschommelingen, of ook disrupties in de toevoerketens omwille van geopolitieke spanningen, oorlogen, of pandemieën helpen ondervangen. Maar ook vragen over hoe reëel waardebehoud en/of vermindering beter gereflecteerd wordt in een financiële analyse, komen nauwelijks aan bod.

De circulaire economie in Vlaanderen

Vlaanderen Circulair timmert al iets meer dan 10 jaar aan de weg om de circulaire economie ingang te doen vinden bij zowel publieke als private actoren, met zowel een top-down als bottom-up insteek. Er is heel wat expertise opgebouwd rond kennisdeling, goede praktijken, en stakeholdersamenwerking dat verder gaat dan enkel het werk van pioniers.

Vlaanderen Circulair heeft als doel om van Vlaanderen een circulaire koploper te maken in Europa door tegen 2030 een afname van 30% van de materialenvoetafdruk van de Vlaamse consumptie te realiseren. Om deze ambitieuze doelstelling te bereiken, heeft Vlaanderen Circulair thematische werkagenda's opgebouwd, zodat de verschillende expertises doelbewust verzameld kunnen worden.

Er zijn in totaal zes werkagenda's, namelijk 1. bio-economie; 2. circulair bouwen; 3. Chemie en kunststoffen; 4. maakindustrie; 5. voedselketen en 6. waterkringlopen. Elke werkagenda wordt getrokken door een private en publieke speler, met hulp van een brede kerngroep die de trekkers omringt. Om ondersteuning te bieden op vlak van communicatie, financiering en robuust wetenschappelijk onderzoek, bestaan er ook zeven hefboomen parallel aan de verschillende werkagenda's, namelijk 1. financiering; 2. communicatie; 3. onderzoek; 4. jobs en vaardigheden; 5. circulair aankopen; 6. innoveren en ondernemen; en 7. beleidsinstrumenten. Werkagenda's en hefboomen worden vervolgens ook gelinkt aan vijf circulaire businessmodellen onderscheiden worden: 1. valorisatie van reststromen; 2. productlevensduurverlenging; 3. gebruik van circulaire (en minder) materialen; 4. van bezit naar gebruik (product-dienst modellen); en 5. co-creatie en transparantie.

Vlaanderen Circulair stelt zich vandaag op als 'partnerschap van overheden, bedrijven, middenveld en kenniswereld die samen actie ondernemen'. De databank met projecten van doeners telt ondertussen zo'n 350+ goede praktijken, waarvan zo'n 182 gelinkt aan de bedrijfswereld, 60 gelinkt aan de overheid, en slechts 6 gelinkt aan de financiële wereld. Sommige goede praktijken worden aan meerdere organisatietypes gelinkt. Vooral de deelname van grotere bedrijven en meer mature projecten ontbreekt nog. Daarnaast blijven de financiële projecten voornamelijk gelinkt aan het voorzien in een vorm van procesbegeleiding.

Uit enkele projecten (zoals bijvoorbeeld Expeditie Circulair!²) blijkt dat een actieve vorm van ondersteuning op maat een duidelijke meerwaarde oplevert, die verder gaat dan klassieke stappenplannen. Vooral een vorm van netwerkaanpak, waarbij meerdere perspectieven gecombineerd worden, alsook een ecosysteemaanpak, waarbij een organisatie binnen de bredere waardeketen of operationele context geplaatst wordt, creëert ruimte voor experimenten en transformatie.

² <https://vlaanderen-circulair.be/src/Frontend/Files/Cases/file/expeditie-circulair-nl.pdf>

Bevindingen uit het onderzoek

We hebben in het rapport niet gekeken naar welke financieringsvormen meer/minder van toepassing zijn voor bepaalde circulaire businessmodellen of agenda's en dit om twee redenen: 1. Er bestaat onvoldoende beschikbare literatuur hierover, 2. De cases die we geanalyseerd hebben om hun financieringstraject uit te stippelen, hebben vaak niet altijd het juiste businessmodel aangeduid (soms ook gewoon geen), waardoor we hier geen objectieve conclusie uit konden trekken. Ook waren niet alle business models relevant of vertegenwoordigd in de cases die we hebben kunnen identificeren

Om de circulaire economie op te schalen is er nood aan meer inzicht, en dus documentatie aan wat werkt voor welke uitdaging of sector, waar modellen succesvol werden toegepast, of waar er hardnekkige drempels blijven bestaan. Gekoppeld daaraan is het belangrijk te duiden wie welke rollen en verantwoordelijkheden kan opnemen, en ook verandering en impact kan realiseren, om te vermijden dat nieuwe circulaire principes nog steeds eerst binnen dezelfde lineaire dwingende kaders moeten passen.

Geen van de bestaande actoren kan alleen de nodige paradigmashift kan realiseren. Een meer uniform, meer stimulerend, en ook meer dwingend wettelijk kader is nodig om ook een transformatie in de markt te realiseren. Op vlak van uniformisering, is de Internationale Organisatie voor Standaardisatie (ISO) vanuit dit oogpunt een reeks internationale normen aan het ontwikkelen die duidelijke richtsnoeren zullen bieden voor elk bedrijf om circulaire principes toe te passen. Via het Bureau voor Normalisatie (NBN) kunnen zowel overheids-, kennis- en industriële spelers, maar ook particulieren, meewerken aan de normontwikkeling door deel te nemen aan specifieke werkvergaderingen (NBN, 2022). Naast de ontwikkeling van een gemeenschappelijke visie over het toepassen van de circulaire economie op bedrijfsniveau, is het ook van belang om te bepalen welke activiteiten als duurzaam kunnen worden beschouwd. Ook de eerder aangehaalde EU Taxonomie moet helpen om meer transparantie en gerichte investeringen te faciliteren en af te dwingen via een aantal regelgevingen, zoals de Corporate Sustainable Reporting Directive (CSRD), de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) en de ESG MiFID.

Kaders helpen het speelveld afbakenen, maar belangrijk is vooral dat de verschillende betrokken actoren ook eigenaarschap en verantwoordelijkheid opnemen, en ook samen gericht naar structurele oplossingen op zoek gaan, daarover ook regelmatig terugkoppelen, en in de mate van het mogelijk ook gedeelde stappen transparant ontsluiten.

Voor de **overheid** blijft dan ook een rol weggelegd om waar nodig verschillende expertises samen te brengen en op een laagdrempelige manier aan te bieden. Door regelmatig coaching aan te bieden op maat van de organisatie, en rekening houdend met de noden, maturiteit, en uiteindelijke potentieel kunnen meer initiatieven in de transitie worden meegenomen. De uitdaging blijft echter het maximaal verankeren en valoriseren van bereikte inzichten en het verder door vertalen ervan binnen de organisatie en bij organisaties met gelijkaardige uitdagingen en ambities. Vandaag wordt de beschikbare kennisdatabank te veel als inventaris opgezet en nog te weinig als actief instrument op vanuit bestaande goede praktijken ook andere projecten naar een hoger niveau te tillen. Dat vraagt actieve matchmaking en business

development, om zo te vermijden dat in weliswaar verschillende sectoren dezelfde beginvraagstukken worden aangesneden.

In dat opzicht kan Vlaanderen Circulair naast subsidieverstrekker nog meer de rol opnemen van spelverdeler die zowel op overheidsniveaus, als bij bedrijfswereld, kennisinstellingen, en middenveldorganisaties zowel trajecten op gang trekt alsook de bereikte inzichten vervolgens functioneel ontsluit. Vanuit haar helikopterzicht is Vlaanderen Circulair ook goed gepositioneerd om als circulaire makelaar initiatieven met gelijkaardige uitdagingen gericht samen te brengen, zodat kleine én grote bedrijven ook onderling van mekaar kunnen leren. Idealiter worden ze omringd door een begeleidingsgroep die zowel wettelijke barrières, overheidsbeperkingen, financiële vraagstukken, of marktuitedagingen weet te capteren en deze ook kan omzetten tot faciliterende maatregelen. De doenersdatabank, zou naast een inhoudelijke ordening ook baat bij hebben bij een overzicht van de aangeboden kennis en expertise, idealiter zelfs gelinkt aan de ontwikkelfase van een project waarbinnen deze mogelijks het meest vereist is. Deze verschillende vragen vereisen een volgehouden procesaanpak die boven de eigen organisatiegrenzen kan uitstijgen en echt vertrekt van de lang termijn ambitie die ingevuld moet worden om uiteindelijk de Vlaamse economie en maatschappij naar een duurzame en circulaire samenleving te laten transformeren.

Daarnaast blijft er ook een rol voor Vlaanderen Circulair om te wegen op het beleid. Vandaag is in het Vlaams Energie en Klimaatplan voorzien dat tegen 2030 de materialenvoetafdruk met 30% verlaagd wordt. Ter vergelijking: Nederland legde ondertussen de ambitie vast om tegen 2050 een volledig circulaire economie te hebben. In Zwitserland heeft Zürich onlangs een nieuw grondwetartikel goedgekeurd om de circulaire economie in haar constitutie op te nemen; een primeur onder de 26 kantons van het land. Autoriteiten zullen via deze grondwet worden opgeroepen om een kader te scheppen over een zorgvuldige omgang van hulpbronnen, materialen en goederen, alsook het sluiten van materiaalkringlopen (swissinfo.ch, 2022). Het is belangrijk die stip aan de horizon te hebben en een duidelijke ambitie om acties en beleid aan op te hangen, maar een tentatieve doorvertaling van wat dat voor verschillende sectoren en materiaalstromen betekent zou die ambitie nog meer slagkracht geven. Wie heeft wat nodig om toegewezen volumereducties te realiseren? Welke emissies of andere leefmilieu-impacten worden daarmee gereduceerd? Wie heeft wat nodig om tegen 2030 significante vooruitgang te hebben geboekt, zonder tegen dezelfde gekende drempels aan te blijven botsen? Wat dient op welk overheidsniveau opgepakt te worden om de transitie verder uit de startblokken te krijgen? Al deze (richt)vragen zouden als algemeen sturend kader aan de verdere uitrol van de financiële werkgroep gekoppeld moeten worden. Maar ook een doorrekening van hoeveel emissiereductie een bepaalde grootorde van investering per werkagenda en per sector / initiatief zou opleveren, zou al helpen om investeringen gericht te sturen eerder dan de circulaire economie als (te) brede incentive op tafel te leggen. Net zoals voor het 'Moonshot'-initiatief in de Life Sciences kan een significante budgetenveloppe voor circulaire sectorinitiatieven het verschil maken, zij het dan met nadruk op bijvoorbeeld risico-onderbouwing of als launching customer, zodat nadien ook private investeringen kunnen volgen.

Vanuit **ondernemersperspectief** zou het helpen om naast de gekende drempels op hoog niveau, ook meer operationeel zicht te krijgen op waar initiatieven op vastlopen en welke alternatieven vervolgens onderzocht en geprobeerd worden. Door een erg laagdrempelig

voortgangsportaal aan te bieden, gekoppeld aan de uitgereikte subsidies, maar ook daarbuiten, kan meer inzicht ontstaan in hoe gerichte coaching kan worden opgezet. Dergelijke aanpak kan deels ook worden ondervangen of aangevuld vanuit de recent door VLAIO opgestarte living labs³, maar kan ook andere sectoren dan de bouw en de maakindustrie, en ook een bredere en minder georganiseerde doelgroep bereiken. Onder meer de federaties, werkgevers- en ondernemersorganisaties, maar ook kleinere verenigingen op bedrijventerreinniveau, en lokale besturen zijn uitstekend geplaatst om Vlaanderen Circulair te helpen om de projectmaturiteitscurve verder te onderbouwen met inzichten rond zowel hefboomen als knelpunten en deze tot een operationele aanpak door te vertalen. Dergelijke operationele mapping moet ook toelaten meer inzicht te verwerven in waar starters op botsen, waar initiatieven binnen grotere, meer mature bedrijven op botsen.

Vanuit de **financiële instellingen** zou het helpen om meer transparantie te bieden rond welke aspecten worden afgetoetst bij zowel een financierings- als een investeringsvraag, welke risico's worden geëvalueerd en welke ondersteuning ook geboden kan worden om een onvolledig dossier dat voldoende potentieel heeft toch verder aan te vullen. Het verder aanvullen en verdiepen van de kennis over de circulaire economie bij dossierbeheerders via het voorzien in opleidingen, het ter beschikking stellen van referentiecasses, en het regelmatig bevragen van risicobeoordelingspraktijken kan helpen om circulaire projecten meer naar waarde te schatten. Daarnaast is ook een groter commitment van het managementniveau nodig om vanuit financiële hoek mee de transformatie te faciliteren en daardoor op lange termijn uitwassen of stranded assets te voorkomen.

De Britse multinationale bank HSBC heeft zich onlangs gecommitteerd door een sector-breed fonds te lanceren voor de circulaire economie met als doel in 60 verschillende bedrijven te investeren die de transitie naar een circulaire toekomst stimuleert. Het aandelenfonds zal een bottom-up benadering hanteren en bedrijven uit verschillende geografische gebieden en bedrijfsstadia ondersteunen. Vermits het fonds onder artikel 9 van de SFDR regelgeving valt, zullen de te investeren bedrijven moeten voldoen aan de technische screeningcriteria voor één van de EU Taxonomie objectieven, zijnde de circulaire economie in dit geval, zonder significante schade toe te brengen aan de andere vijf Europese milieudoelstellingen ([HSBC, 2022](https://www.hsbc.com/press-releases/2022/hsbc-launches-circular-economy-fund)).

Om het risico op gefragmenteerde acties te vermijden is een duidelijk trekkerschap cruciaal, vooral om bij elk van de zonet aangehaalde actoren gezamenlijk engagement te creëren. Het is niet voldoende dat Febelfin, PMV, en Vito input geven aan initiatieven vanuit Vlaanderen Circulair of deze richting hun respectievelijke netwerken ontsluiten, maar dat ze vanuit en met hun achterban het financieringsvraagstuk op de agenda plaatsen, er actief mee aan de slag gaan, en uiteindelijk ook de transitie richting een circulaire economie vanuit de financiering ervan helpen uitrollen. Zoals reeds eerder aangegeven, zette de Nederlandsche Bank binnen

³ <https://www.vlaio.be/nl/subsidies-financiering/living-labs-circulaire-economie>

het Platform voor Duurzame Financiering een werkgroep 'Circulaire Economie'⁴ van het 'Platform voor Duurzame Financiering'⁵ voor om met 4 concrete acties aan de slag te gaan⁶.

1. Meenemen van lineaire én circulaire risico's in financieringsbeslissingen
2. Circulaire metrics meenemen in de weging van financiering
3. Ervaring opdoen door het sluiten van landmarkdeals, waarbij nieuwe financieringsvormen worden uitgetest
4. Optimaliseren en verbreden van het financieringsinstrumentarium

De Nederlandse aanpak ligt in lijn met de noden en opportuniteiten die we zien in Vlaanderen, en zorgt voor ervaring en benchmarking om op voort te bouwen. Door binnen de hefboom financiering het samenwerkingsverband en eigenaarschap met zowel overheid als ondernemerswereld mee in te bouwen kunnen er sneller gerichte stappen gezet worden.

⁴ De werkgroep bestaat uit Invest-NL, Rabobank, ABN, Ministerie van Infrastructuur en Waterstaat, PGGM, ING, Bird&Bird, KPMG, Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA), NEN, Europese Investeringsbank (EIB), Nederlandse Waterschapsbank (NWB), Sustainable Finance Lab, Circle Economy, Fair Capital Partners, Doen Participaties, Copper8 en Nyenrode Business Universiteit en wordt gesponsord door het Ministerie van Infrastructuur en Waterstaat.

⁵ Het Platform voor Duurzame Financiering is een samenwerkingsverband van De Nederlandsche Bank (voorzitter), de Nederlandse Vereniging van Banken, het Verbond van Verzekeraars, de Pensioenfederatie, de Dutch Fund and Asset Management Association, Invest-NL, de Autoriteit Financiële Markten, het ministerie van Financiën, het ministerie van Economische Zaken en Klimaat en het Sustainable Finance Lab.

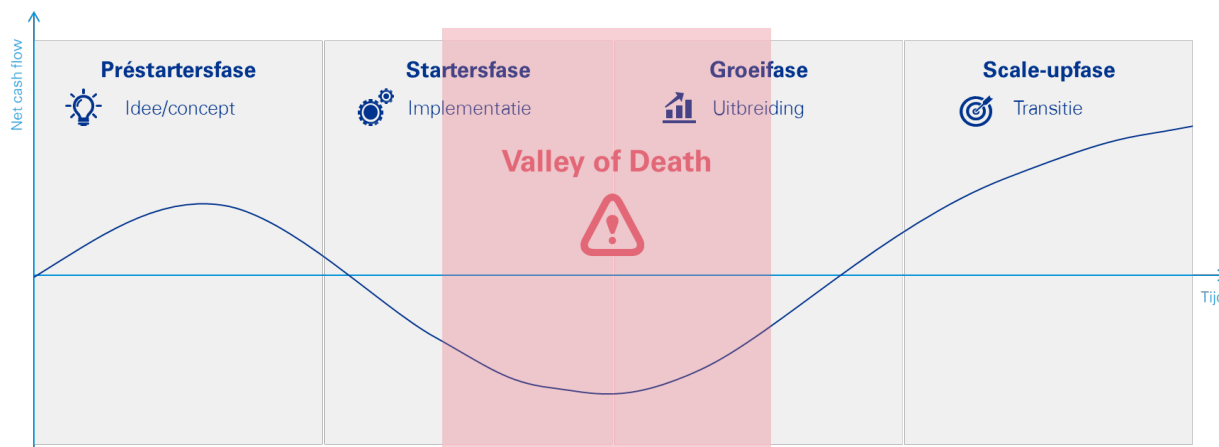
⁶ <https://www.dnb.nl/algemeen-nieuws/2022/financiele-sector-presenteert-roadmap-naar-circulaire-economie/>

Vlaams financieringslandschap voor de circulaire economie

De financiering van de circulaire economie gaat vandaag voornamelijk nog om het vrij traditioneel financieren van circulaire economie-projecten. Er bestaat nog niet zoiets als een 'circulair financieringsmodel'. Een circulair project heeft zodus toegang tot dezelfde financiële spelers en aanbod als initiatieven die bijdragen tot de lineaire economie, met als enig verschil dat circulaire projecten ook kapitaal kunnen aantrekken van impactfinanciers.

De figuur hieronder geeft een overzicht van de type financiers die betrokken zijn in de financiering van de circulaire economie in Vlaanderen. Het gaat om stakeholders uit de reguliere financieringsmarkt (blauw) en impactgedreven markt (oranje). De reguliere financieringsmarkt omvat de financiële spelers die middelen ter beschikking stellen voor de lineaire economie, maar waar ook circulaire projecten toegang tot hebben. De meest relevante financiers zijn 1. family, friends, and fans, 2. Overheidsinstellingen, 3. bancaire financiers, 4. private risicokapitaalverschaffers, 5. activa-gebaseerde financiers en 6. crowdfundingplatformen. De impactgedreven markt omvat de alternatieve financiers die zich specifiek richten tot het financieren van duurzame projecten, waaronder de circulaire economie. Het is een markt die deel uitmaakt van de reguliere financieringsmarkt, maar enkel geld ter beschikking stelt van ondernemingen met impact. De meest relevante spelers in deze markt zijn: (a) publieke impactfondsen, (b) duurzame banken, (c) private impactinvesteerders en -fondsen en (d) duurzame crowdfundingplatformen.

Ruwweg onderscheiden we drie vormen van financiering: vreemd vermogen, eigen vermogen en quasi-eigen vermogen. Onder vreemd vermogen vallen de financieringsvormen waarvoor een bedrijf schulden of verplichtingen is aangegaan. Het gaat hierbij om: bankfinanciering, overheidskredieten, leasing, factoring en crowdlending. Eigen vermogen omvat het aandelenkapitaal en de reserves die een onderneming bezit en kan de vorm aannemen van: eigen inbreng (eigen middelen, middelen van family, friends & fans, of subsidies), risicokapitaal (private equity of venture capital) of equity crowdfunding.



Om de financieringskeuzes van verschillende projecten te identificeren, hebben we in totaal 33 cases bestudeerd, bestaande uit startende bedrijven, maar ook interne projecten uit grotere ondernemingen. Deze analyse gaf een eerste appreciatie van het algemeen financieringstraject en ontwikkelingsgroeï van circulaire projecten in Vlaanderen.

Uit de analyse bleek dat weinig cases voorbij de eerste maturiteitsfase (de zogenaamde préstartersfase) geraakten. De maturiteitsgroeï voor circulaire bedrijven die via een moederorganisatie gefinancierd werden, was ook niet beter dan voor innovatieve startups: van de drie interne projecten die geanalyseerd werden, geraakte er maar 1 tot in de startersfase. Wat betreft de financieringskeuzes, toonde de analyse aan dat circulaire projecten in de twee eerste fases van hun maturiteitsgroeï hoofdzakelijk gefinancierd werden met Vlaamse subsidies (o.a. VLAIO steunmiddelen) en overheidsstimulansen (o.a. de winwinlening), maar ook voor een deel via private risicokapitaal.

Bankfinanciering kwam zelden voor als opzichzelfstaand financieringsinstrument, en als deze gebruikt werd, was het vaak in combinatie met risicokapitaal of andere vormen van cofinanciering. Dit toont aan dat klassieke financiers, zoals banken, de financiering van de circulaire economie als risicovol ervaren. Er zijn tal van redenen hiervoor, gaande van een gebrek aan kennis rond wat de circulaire economie precies inhoudt tot klassieke financieringsknelpunten, zoals een slecht businessplan of een onduidelijke organisatiestructuur. Knelpunten die de financiering van de circulaire economie belemmeren kunnen onderverdeeld worden in (1) barrières die gepercipieerd worden door financiële instellingen en (2) belemmeringen die circulaire ondernemers ondervinden in hun zoektocht naar financiering.



1. Knelpunten ervaren door financiële instellingen



Gebrek kennis/ trackrecord/ risico

over de circulaire economie om de risico's juist in te schatten bij de berekening van het rendement.



Gebrek aan goede circulaire projecten

met een volledig businessplan en duidelijke organisatiestructuur die als best practice kunnen dienen.



Gebrek aan correcte waardebeoordeling

die de waarde van een goed niet tot nul reduceert en gebruikte of secundaire goederen een hogere waarde toekent.



Gebrek aan faciliterende omgeving

waarbij banken optimaal kunnen samenwerken en financiers die willen bijdragen tot de circulaire economie niet worden verplicht om reserves te voorzien bij zulke risicovolle investeringen.



2. Knelpunten ervaren door circulaire projecten



Moelijkheden bij het vinden van de juiste financiering en juiste financiële instelling

in een omgeving die cultureel risico-avers is en waarbij de first point-of-contact bij banken geen kennis heeft over de circulaire economie, circulaire ondernemers beperkte kennis hebben over het bestaand financieringsaanbod en een (positieve) cashflow nog primeert.



Beperkingen bij subsidies

waarvoor aanvragen vaak tijdrovend en administratief lastig zijn, weinig subsidies bestaan voor ondernemingen in de commercialisatiefase en de toegang tot Europese overheidssteun moeilijk is



Gebrek aan faciliterende omgeving

waarbij externaliteiten in rekening gebracht worden bij het meten van risico's, de fiscale wetgeving wordt aangepast aan de realiteit van circulaire oplossingen en de overheid circulaire producten promoot via openbare aanbestedingen

Ondanks bovenvermelde knelpunten, zijn er tal van opportuniteiten die de markt in beweging kunnen brengen en een positieve impact kunnen hebben op de financiering van de circulaire economie. Op regelgevend vlak heeft de EU taxonomie een rechtstreekse invloed op het promoten van circulaire activiteiten bij financiële spelers via de CSRD, de SFDR en de ESG MiFID regels.

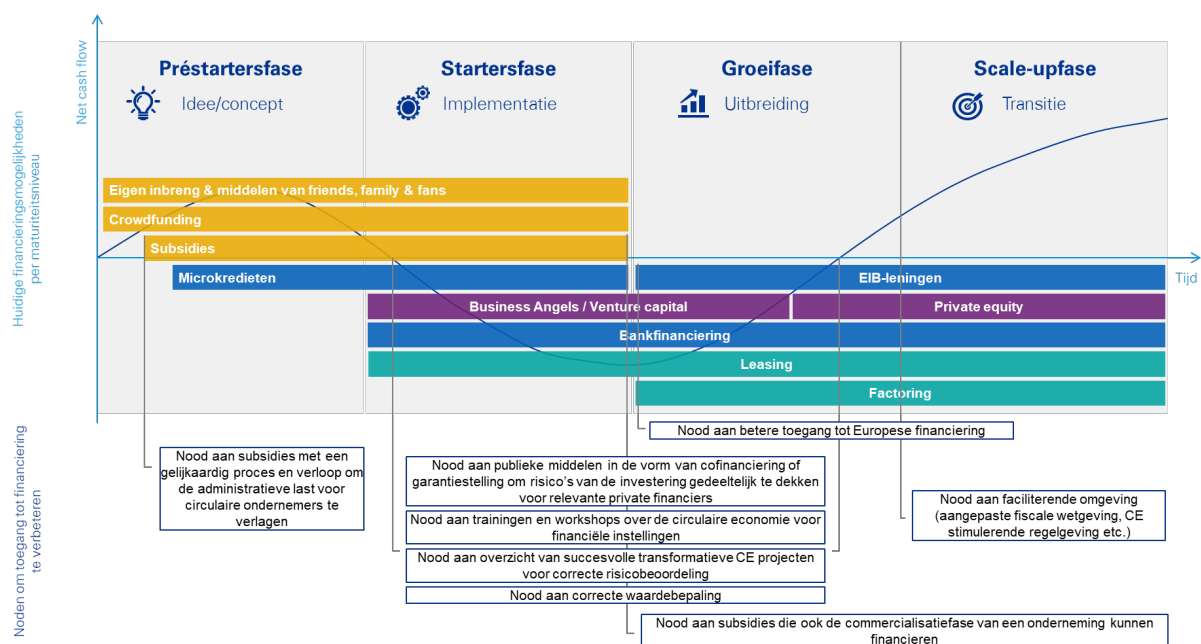
De CSRD stelt dat grote ondernemingen en beursgenoteerde bedrijven binnen de financiële sector vanaf januari 2024 transparant moeten zijn over de mate waarin hun economische activiteiten voldoen aan de EU Taxonomie en haar zes milieudoelstellingen (waaronder de circulaire economie). Financiële instellingen die onder deze regelgeving vallen zullen merken dat de EU Taxonomie een positief effect kan hebben op de vraag (en prijs) naar aandelen of obligaties die ze uitgeven. De reden hiervoor is dat institutionele spelers, zoals verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen, zullen verkiezen om zelf in beursgenoteerde bedrijven (waaronder banken) te investeren om hun eigen economische activiteiten te aligneren met de Taxonomie-vereisten.

De SFDR verplicht beheerders van beleggingsportefeuilles immers sinds maart 2021 om bekend te maken in hoeverre hun onderliggende beleggingen op de EU Taxonomie zijn afgestemd. Wat betreft de ESG MiFID regels, deze vereisen sinds augustus 2022 dat beleggingsadviseurs en portefeuillebeheerders klanten bevragen naar hun duurzaamheidsvoorkeuren, onder meer wat het minimumpercentage 'Taxonomy Alignment' is per belegging. Hoe meer klanten duurzaamheidsvoorkeuren hebben, hoe meer financiële instellingen op zoek zullen gaan naar duurzame activiteiten, waaronder circulaire projecten.

Er blijft ook voor de overheid een duidelijke rol weggelegd om de transitie naar een circulaire economie te versnellen. De overheid kan namelijk maatregelen invoeren die een verandering in consumptie en productiepatronen kunnen stimuleren, zoals een taks op primaire en vervuilende materialen. Een andere mogelijkheid is dat ze de investeringsaftrek doortrekt naar secundaire goederen, zodat ondernemingen aangemoedigd worden om in tweedehands producten te investeren. Daarnaast kan ze ook de selectiecriteria aanpassen van openbare aanbestedingsprocedures door circulaire principes te integreren om lokale ondernemingen

die bijdragen tot de circulaire economie een hand te reiken. Het verschuiven van de belastingdruk van arbeid naar materiaal en het verlagen van de btw voor reparatie- en herstelactiviteiten zijn ook twee mogelijke initiatieven die de overheid kan nemen om de last van circulaire ondernemingen in te perken. Zo heeft de Zweedse regering in 2017 beslist om een belastingvermindering van 50% voor productreparaties van diverse goederen te introduceren met als doel om de circulaire economie te bevorderen.

Ten slotte zijn er tal van technologische innovaties die in de financiële dienstensector kunnen toegepast worden om de financiering van de circulaire economie te vergemakkelijken. Het Sustainable Finance Lab in Nederland heeft bijvoorbeeld het CISE-platform opgezet: een digitaal en gedecentraliseerd administratiesysteem dat transacties tussen de verschillende betrokken stakeholders in het kader van een PaaS-model mogelijk maakt. In Zweden heeft Omocom, een fintech verzekeraar, een 'on-demand' microverzekering uitgewerbedacht als oplossing voor traditionele verzekeringen die (nog) niet zijn aangepast aan de circulaire economie. Gelijkaardige fintech mogelijkheden zouden ook in Vlaanderen, en breder in België, kunnen toegepast worden om de toegang tot financiering voor circulaire projecten te vergemakkelijken.



Evolutie van project- naar procesaanpak, al doende leren

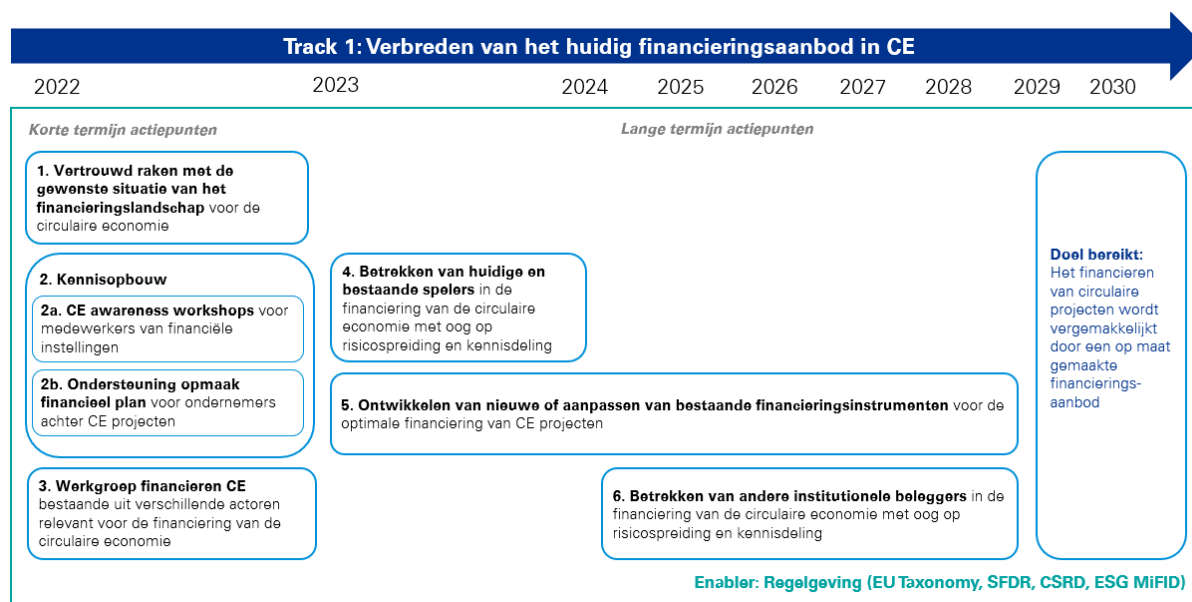
De inzichten die hierboven werden toegelicht, bouwen voort op de bestaande Vlaanderen Circulair-portfolio, diverse studies aangaande de circulaire economie op regionaal, nationaal, en internationaal niveau, input vanuit de diverse stakeholders en ook eigen ervaring. Naast onderzoekswerk, hebben we gaandeweg meer geïnvesteerd in stakeholderinteractie en -co-creatie. Via het opzetten van een dynamische werkoverlegmomenten hebben we – rekening houdend met de verschillende actorperspectieven en -agenda's – getracht om terugkerende uitdagen en barrières te koppelen aan werkpaden met verantwoordelijkheden voor de verschillende betrokken stakeholders. Die samenwerking is cruciaal om zowel begrip, draagvlak, maar ook tot nieuwe inzichten en innovatieve benaderingen te komen.

Waarom veranderen?	
	Overheid: verlagen van haar materialenafdruk <ul style="list-style-type: none">• Wil haar eigen materialenafdruk verlagen.• Maar ook dat van het ecosysteem (particulieren en bedrijven) in Vlaanderen.
	Financiële instellingen: actief future-proof <ul style="list-style-type: none">• Gestimuleerd door komende regelgeving.• Naast klimaatverandering, zal de circulaire economie een rol spelen om het actief future-proof en groen te maken.• Wil niet de (al) het risico dragen, gegeven de rendement vereisten.
	Circulaire ondernemers: opportuniteiten benutten <ul style="list-style-type: none">• Circulaire projecten kennen zeer veel potentieel.• Gebrek aan een trackrecord, gegeven het innovatieve karakter.• Moeilijkheden om aan financiering te geraken.
 Deze initiatieven hebben nood aan financiering 	

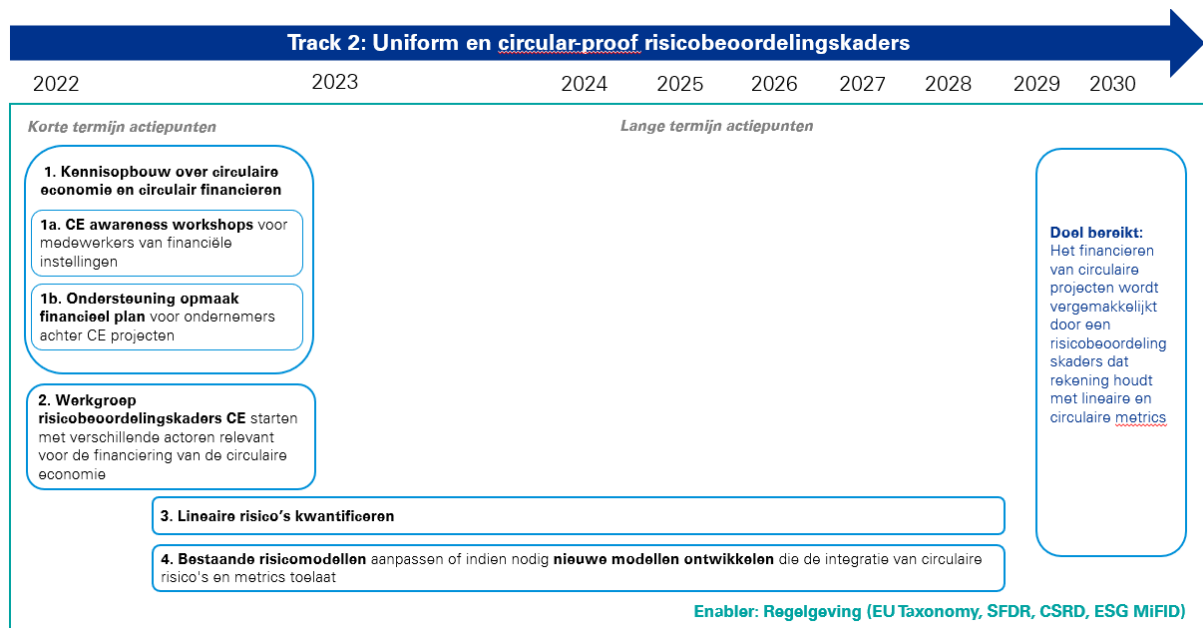
Op basis van die gesprekken, hebben we 2 operationele uitdagingsdomeinen afgebakend die op korte termijn moeten aangepakt worden en een hefboom vormen richting opschaling en versnelling:

1. **Track 1:** verbreden van het huidig financieringsaanbod
2. **Track 2:** uniforme en circular-proof risicobedoelingskaders

Track 1 focust op het verbreden van het huidig financieringslandschap in Vlaanderen. Ten eerste, zal men proberen meerdere financiële actoren te betrekken bij de financiering van een circulair project zodat de risico's verder gespreid kan worden. Als het risico meer gediversifieerd is, zijn spelers meer geneigd financiering aan te gaan in een bepaald dossier. Ten tweede, ligt de focus op het ontwikkelen van nieuwe of het aanpassen van bestaande (financierings)instrumenten voor de circulaire economie.



Track 2 focust op het uniform en circular-proof maken van de risicobeoordelingskaders van de financiële instellingen met twee gelinkte doelstellingen. Ten eerste, zullen bedrijven en financiële instellingen die blijven focussen op een lineaire gedachtegang van bedrijfsvoering op korte en lange termijn blootgesteld worden aan aanzienlijke risico's. Hierdoor is het belangrijk deze lineaire risico's te identificeren en kwantificeren. Ten tweede, bevat de track de integratie van circulaire metrics in de risicobeoordelingskader. Financiële instellingen moeten naast het lineair risico ook rekening houden met het circulaire risico. Bedrijven die focussen op een circulaire bedrijfsvoering zijn vaak onderhevig aan een ander risico- en rendementsprofiel. Het vraagstuk naar een marktconform risico-gecorrigeerd rendement is één van de belangrijkste factoren in de beslissing van een financiële instelling om te investeren en/of financieren in een bepaald dossier, namelijk staat het genomen risico in een gezonde verhouding ten opzichte van het verwacht rendement. Er is dus nood aan een risicobeoordelingskader dat circular-proof is – i.e. integratie van lineaire en circulaire risico's – zodat de verhouding rendement versus risico voor circulaire ondernemingen vrijwaart wordt en dat op een eenduidige manier toegepast wordt door de verschillende financiële instellingen.



Voor de beide tracks is het opbouwen en delen van kennis, voor zowel financiële instellingen en ondernemers, cruciaal. Zonder kennis over de spelregels van de circulaire economie, kunnen financiële instellingen niet veel bijdragen aan de transitie naar een circulair Vlaanderen. Deze kennis kan opgebouwd worden via thema-specifieke workshops over de circulaire economie in de brede zin, alsook de financieringsmogelijkheden van de circulaire economie. Hierbij kan Vlaanderen Circulair zorgen voor de inhoud van de opleidingen en Febelfin voor het platform door haar uitstekende netwerk van verschillende financiële instellingen. Bedrijfsleiders van circulaire ondernemingen hebben behoefte aan begeleiding bij de opmaak van hun ondernemingsplan om (lange termijn) financiering te kunnen aantrekken.

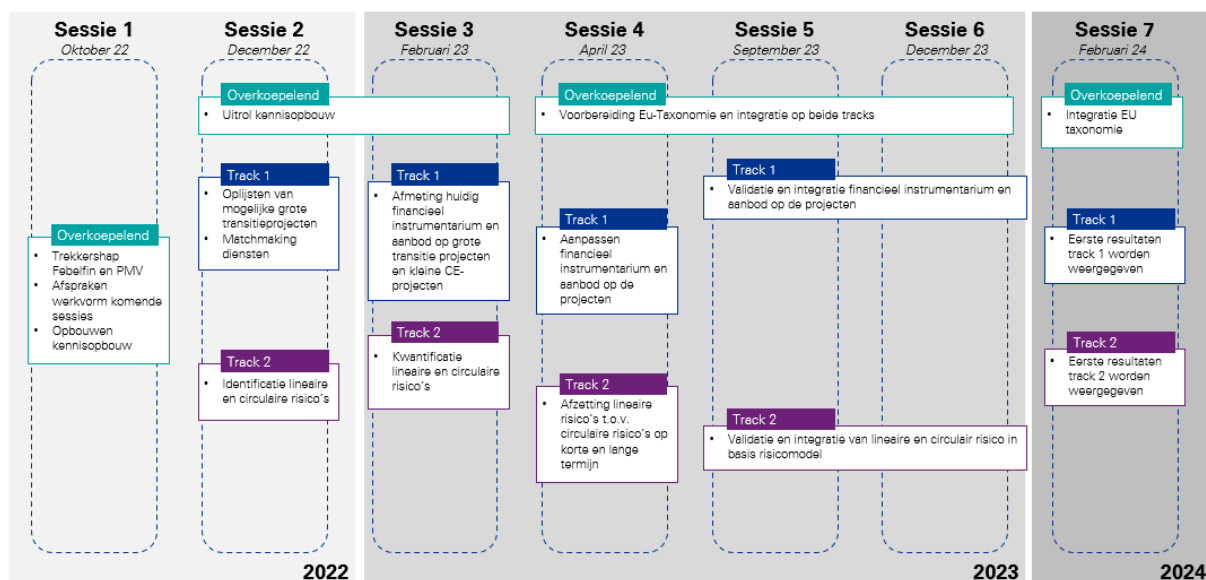
Ondanks dat het eindrapport geen onderscheid maakt tussen grote transitieprojecten en start-ups en/of kleine kmo's, maken we in de vervolgstappen van track 1 wel degelijk een onderscheid omwille van twee redenen. Ten eerste, zal het ontwikkelen of het aanpassen van het financieringsinstrumentarium verschillend zijn voor big corporates in transitie met een reeds bestaande track record, ten opzichte van 'kleinere' of startende ondernemingen zonder bewezen successen. Ten tweede, zal de regelgeving, zoals CSRD en SFDR, een andere invloed uitoefenen op de twee soorten type ondernemingen. Dit zal eerst van toepassing zijn op multinationals waardoor het haar focus gaat (her)leggen op duurzame en groene activiteiten, wat vervolgens gefinancierd moet geraken. Later zal dit uiteraard ook gevolgen hebben voor de kleinere spelers.

Vlaanderen Circulair heeft een aanzienlijk netwerk uitgebouwd maar kan niet alleen de volledige publieke en private (circulaire) economie agenda sturen. Vlaanderen Circulair kan voornamelijk enkel binnen haar bevoegdheidsgrenzen handelen volgens het opgegeven mandaat. Daarom dat we finaal een derde track rond 'governance' hebben toegevoegd. Voor de twee tracks en gerelateerde agendapunten kijken we daarom naar het aantrekken van externe trekkers om Vlaanderen Circulair, Febelfin en PMV te ondersteunen bij de operationele uitwerking. Voor de derde track willen we met de werkgroep bekijken wat er nodig is om het thema hoger op de agenda te krijgen, en wie daarbij kan helpen.

Opzetten van een co-creatieve leeromgeving met duidelijk hefboomtrekkerschap

Gezien het iteratieve karakter van de uitdaging hebben we voor de 3 tracks de contouren uitgewerkt van een agenda / roadmap, waarin we zowel opportuniteiten en mijlpalen in de tijd aangeven, alsook welke stakeholderconstellatie er nodig is. De tracks vragen zowel een multi-actor als een multidisciplinaire aanpak.

Het succes van de vervolgaanpak hangt af van de bereidheid van alle deelnemers om samen stappen te zetten, maar evenzeer van een duidelijk hefboomtrekkerschap om dit zowel binnen de overheid, bij de financiële instellingen, alsook vanuit het bedrijfsleven naar een hoger niveau te tillen. Door concrete projecten als uitgangspunt te nemen, werklast complementair te verdelen, nieuwe vormen van blended finance en governance te verkennen, en samen nieuwe demonstratoren op schaal op te zetten, ontstaan leeromgevingen en precedents om op voort te bouwen. Met ondersteuning vanuit Vlaanderen Circulair, nemen vandaag Febelfin, PMV, en Vito het trekkerschap op. Het is echter belangrijk dat onder meer ook de grootbanken, federaties, en diverse administraties zich deze uitdaging toeëigenen om het Europese kader uit te spelen als marktonderscheidende en beleidsinnovatieve hefboom. Mogelijks bieden ook het Federale plan 'Belgium Builds Back Circular' en de met Vlaanderen vergelijkbare transitie-initiatieven in Brussel en Wallonië mogelijkheden om regionale en federale instrumenten en beleidskaders beter te integreren.



Voorstel van vervolgaanpak

We stellen voor om een beperkt aantal werksessies binnen een vastgelegde tijdspanne en met een zo duidelijk mogelijk objectief op te zetten: we voorzien daarom in de loop van 2022/2024 nog maximaal 8 werksessies te organiseren:

Oktober 2022

- **Hefboomtrekkerschap:** uitklaren rollen en engagementen
- Overkoepelend over de twee tracks:
 - Overlopen van het rapport en mogelijke aanvullingen van het rapport om dit er een gedeeld en levend document van te maken.
 - Situeren trekkerschap van de hefboom, vraag tot opnemen eigenaarschap deeltracks.
 - Afspraken over welke werkvorm wenselijk is en hoe business cases kunnen worden ingebracht om zo dicht mogelijk bij de praktijk aan te sluiten. Een mogelijkheid daartoe is om gekoppeld aan de tracks, naar Nederlands voorbeeld, te kijken naar welke ‘landmark cases’ door deelnemers zelf werden uitgewerkt of als referentie dienen om tot een meer gedeeld kader qua evaluatie en ondersteuning te komen.
 - Opbouw kennisopbouw mogelijkheden via o.a. Febelfin (voor financiële instellingen), VLAIO (voor ondernemingen), en andere.
 - Verkennen mogelijkheid om naast de bestaande finmix-sessies ook een PMV ‘finmix CE Large’ te creëren om multi-perspectief analyse en feedback te kunnen opzetten, maar vooral ook vanuit de praktijk leerlessen te capteren en vanuit het doen te standaardiseren en blended finance constructies te faciliteren.
 - In het document verder links aanbrengen door de werkgroep over welke gerelateerde uitdagingen een hefboom kunnen betekenen voor het financieringsvraagstuk: gaande van aangescherpte regelgeving op vlak van bijvoorbeeld vervangbaarheid en herstel, over taxatie, tot uitgebreide producentenverantwoordelijkheid, maar ook het beter documenteren van financiële planning en constructies bij subsidie-calls.
 - Relevante initiatieven op andere overheidsniveaus (op onder meer federaal, Vlaams, en Brussels niveau, maar ook Europees) in beeld of bij sectoren koppelen en functioneel integreren om tot een gezamenlijke agenda te komen. Nagaan ook hoe het bestaande Intra-Belgisch platform kansen kan bieden. Idem voor wat het Europees voorzitterschap betreft.
 - Bespreken hoe een kennisplatform kan opgezet worden om leerlessen transparant bij te houden en functioneel te ontsluiten.
 - Nagaan hoe we formeel / informeel verder betrokken kunnen worden bij de uitrol van de EU taxonomy op zowel Europees, federaal, en regionaal niveau.
 - Nagaan wie wat nodig heeft om een actieve rol en mandaat te kunnen opnemen, om te vermijden dat de werk
 - Duiden wie nog ontbreekt om echt draagvlak en impact te kunnen realiseren.

- **Hefboomtrekkerschap:** formuleren duidelijke ambitie en richting, en vertaling naar managementsniveaus naast de operationele aanpak.
- Overkoepelend over de twee tracks:
 - Eerste uitrol kennisopbouw mogelijkheden (o.a. optie nagaan of een CE-training niet aan een opleiding kan toegevoegd worden die vaak gebruikt worden door medewerkers binnen de bankensector en/of het betrekken van Vlaanderen Circulair in de opmaak en disseminatie van de opleiding)
 - Evalueren bestaande tools, en deze waar nodig aanpassen of ook de nood formuleren welke nieuwe tools moeten ontwikkeld worden
 - Navolgtraject voor ondersteunde Vlaanderen Circulair-projecten, om zo beter in beeld te krijgen welke verdere groei en financiële instrumenten deze projecten benutten na de initiële Vlaanderen Circulair-ondersteuning
 - Financieringskaders ook binnen de Green Deals integreren
 - Expliciteren en ondersteunen financiële dimensie binnen de VLAIO Living Labs
 - Doorrekening van de 30% reductie in materialenvoetafdruk naar sectorambities, en welke stromen of waardeketens dan prioritair dienen opgenomen worden (mogelijks voorbij de scope van hefboom financiering van de CE).
 - Nagaan hoe via ruwe inschatting de bijdrage van CE aan energie- en klimaatimpact (waar relevant) ook op sector-, stroom-, en projectniveau kan gebeuren om op die manier meer aanspraak op aandacht en financiering te krijgen.
- Track 1:
 - Oplijsten bij welke grote investerings-, industrie-, innovatie- en ruimtelijke projecten kan worden aangehaakt om bijkomende proeftuinen voor de circulaire economie te creëren (relevante taak voor de sectorfederaties)
 - Voorzien van matchmaking diensten (vanuit Vlaanderen Circulair?) tussen overheid, financiers, en ondernemers om samenwerkingsmogelijkheden voor risicospreiding (o.a. blended finance) voor specifieke circulaire cases te onderzoeken
 - Evalueren hoe ondersteuning geboden kan worden bij de opmaak van het financieel plan voor deelnemers aan de open calls van onder meer Vlaanderen Circulair of de Living Lab oproepen vanuit VLAIO waarbij relevante financiële instellingen betrokken worden om kennis te vergroten over circulaire businessmodellen via praktische cases en circulaire ondernemers kunnen ondersteunen bij de opmaak van een haalbaar financieel plan
- Track 2:
 - Identificatie van circulaire risico's aan de hand van bepaalde cases. Deze cases kunnen gelinkt worden aan de verschillende circulaire verdienmodellen. Aanzet geven tot blauwdruk om tot meer standaardisatie te komen.
 - Afspraken over rond welke indicatoren voor risicobeoordeling zal gewerkt worden, en hoe deze gedocumenteerd zullen worden
 - Identificatie van een long list van lineaire risico's, met waar mogelijk ook de koppeling naar één of meerdere sectoren.
 - Eerste aanzet tot het in kaart brengen van de cost of non-action. De matrix van het rapport van de WBSCD en de KPMG 'Linear Risk' database kan hierbij als basis dienen.

Februari 2023

- Overkoepelend over de twee tracks:
 - Koppeling sectorale doorvertaling materialenvoetafdrukreductie en streefcijfers naar financiële kaders en modellen om deze mogelijk te maken. Duiden waar overheidsopdrachten, die zowel grote transitieprojecten alsook kleine circulaire projecten kunnen stimuleren, hierbij al een eerste aanzet vormen.
- Track 1:
 - Voor (grote) transitie projecten (geïdentificeerd in december 2022)
 - Hoe kan bestaande financiering (o.a. kredietinstellingen) hierop een antwoord bieden?
 - Oplijsting van subsidies die nog lineaire modellen promoten, met (waar mogelijk) oog op bijsturing. Langetermijnplanning voor het gradueel bijsturen van overheidsinvestering om zo de transitie vooruit te stuwten. Link met het CE steunpunt en de interdepartementale werkgroep CE.
 - Uitklaren rol en mogelijke bijdrage financiers met focus op lange termijn financiering/ grote projecten (o.a. pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen, NBB)?
 - Impact van de EU Taxonomie op het doorstromen van financiële middelen naar grote CE-projecten (en het aanmoedigen tot opzetten van duurzame transitieprojecten)
 - Voor de kleine CE-projecten (komende o.a. van de open calls).
 - Welke subsidies of andere overheidsinterventies (zoals o.a. PMV) kunnen gebruikt worden om value of death te ontkomen en risico van de investering van de investering deels op te vangen.
 - Rol van grote bedrijven/multinationals in het opzetten van ecosystemen om kleine projecten te financieren/ op schaal uit te breiden.
 - Kredietinstelling vanaf het begin laten betrekken door hen vroeger te laten participeren aan o.a. de opmaak van een haalbaar financieel plan via bestaande projectoproepen, FINMIX etc.
- Track 2:
 - Afspraken over hoe risicobedoordelingsindicatoren ook bij bedrijven (voor scale-ups, maar ook bedrijven in transitie) kunnen afgetoetst en ingebracht worden. Idem voor het nationaal niveau.
 - Kwantificatie van het lineair risico
 - Kwantificatie van het circulair risico. Tools die hiervoor kunnen dien zijn o.a. de Circular Transition Indicators (CTI) ontwikkeld door WBCSD en haar partners, en de CEvaluator ontwikkeld door een partnerschap tussen VITO, Econocom en de Stichting voor Toekomstige Generaties.

April 2023

- Overkoepelend over de twee tracks
 - Verzamelen input over de bijdrage CE aan EU-voorzitterschap, meer bepaald over welke initiatieven op vlak van financiering verder ontwikkeld zouden moeten worden
- Track 1:
 - Voor (grote) transitie projecten
 - Welke alternatieve financieringsvormen (i.e. impact circular linked loans, contracten als dekkingswaarde, etc.) zijn mogelijk
 - Welke zaken moeten aangepast worden in instrumentarium om deze zaken te financieren (in een ideale situatie)
 - Voor de kleine CE-projecten (komende o.a. van de open calls).
 - Hoe kunnen subsidies hier en daar aangepast worden om kleine CE-projecten beter te kunnen bijstaan in opschaling.
 - Kredietinstellingen geven aan waarom ze in bepaalde zaken al dan niet financieren, dit mogelijks op basis van aangeleverde cases van o.a. de open calls.
 - Welke rol kunnen andere financiers spelen (i.e. asset-based financiering, pensioenfondsen, etc.)
 - Bepaling vanaf welke grootteorde zijn andere financieringsmogelijkheden mogelijk
- Track 2:
 - Validatie en kwantificatie van een geselecteerd aantal lineaire en circulaire risico's
 - Circulaire risico's worden afgezet tegen lineaire risico's op zowel korte als lange termijn

September 2023

- Track 1:
 - Grote (transitie) projecten
 - Afpunten welk instrumentarium is gepast voor financiering grote transitie projecten
 - Voor de kleine CE-projecten (komende o.a. van de open calls).
 - Validatie welk instrumentarium ingezet kan worden voor value of death voor circulaire projecten te doen laten overleven; welke rol moet de overheid spelen om deze “market failure” te omzeilen?
- Track 2:
 - Integratie van lineaire risico's en circulaire metrics in het basis risicomodel

December 2023

- Overkoepelend over de twee tracks:
 - Input voor ambtelijke bijdrage regeerakkoord
- Track 1:
 - Grote (transitie) projecten
 - Eerste toepassing instrumentarium voor grote projecten
 - Voor de kleine CE-projecten (komende o.a. van de open calls).
 - Eerste financiering van klein project door een andere financiële instelling (bijvoorbeeld dus niet subsidie of PMV etc.) of door een optimale combinatie van publieke en private middelen (een optimale blended finance mix?)?
- Track 2:
 - Validatie van lineaire risico's en circulaire metrics in het risicomodel. Het basis risicomodel wordt fine getuned.

Februari 2024

- Overkoepelend over de twee tracks:
 - Integratie van EU Taxonomie en aanverwante regelgevingen in aanbod van financiers: zijn deze veranderd van focus en investeren ze meer in duurzame projecten?
 - Resultaten van de eerste inzichten van beide tracks wordt weergegeven

Om de overgang van project naar proces maximaal te bewaken, blijft KPMG beschikbaar om de verdere uitrol mee te ondersteunen en waar nodig begeleiden.

1 Inleiding

1.1 De uitdaging

De transitie naar een circulaire economie (CE) is een belangrijk speerpunt om de Europese en Vlaamse klimaatdoelstellingen te halen. De circulaire economie zorgt er namelijk voor dat de druk op de omgeving wordt verlaagd door grondstoffen slimmer te verbruiken en producten te ontwerpen waarbij hergebruik en recyclage centraal staan. Zowel in Vlaanderen, als elders in Europa, zien we een groei in circulaire businessmodellen, die zich richten tot het sluiten van ketens, het verlengen van de levensduur van producten of het aanbieden van een product als een dienst. Deze nieuwe businessmodellen hebben echter nood aan financiering om hun diensten op schaal te kunnen uitbreiden, maar worden – omwille van hun innovatief karakter – geconfronteerd met aanzienlijke barrières die hun toegang tot klassieke financieringsstromen belemmeren. Vooral startende ondernemingen, die op vlak van businesscase en verdienmodel baanbrekend zijn, worden geconfronteerd met extreme financieringsdrempels. Circulaire projecten die ondersteund worden door een moederbedrijf of -organisatie, worden in mindere mate blootgesteld aan financieringsmoeilijkheden, gegeven dat ze een deel van hun financieringsnoden kunnen dekken met interne middelen en ze dankzij de langere trackrecord van het moederbedrijf de due diligence vanuit banken makkelijker kunnen doorstaan. Het is dus van belang dat de knelpunten voor de meest gevoelige projecten in kaart worden gebracht en worden aangepakt, wat de kern van is van dit rapport.

Traditionele financieringsinstellingen, zoals banken, risicokapitaalverschaffers en andere niet-bancaire spelers, zijn onvoldoende vertrouwd met het economisch potentieel van circulaire cases, waardoor opportuniteiten en risico's verkeerd worden ingeschat. Nochtans spelen deze instellingen een cruciale rol in het faciliteren van de transitie naar een circulaire economie. Ze kunnen namelijk in samenwerking met andere actoren, zoals overheden en instituties, de toegang tot kapitaal voor circulaire projecten aanzienlijk vergroten. Het opzetten van samenwerkingsverbanden is bijgevolg fundamenteel om circulaire financiering van de grond te krijgen. Vlaanderen Circulair kan hier een centrale rol in spelen, gegeven de instelling als knooppunt en inspirator voor de circulaire economie in Vlaanderen wordt aanzien. Vlaanderen Circulair is een partnerschap van overheden, bedrijven, middenveld en kenniswereld die samen actie ondernemen. Het is een partnerschap dat ondersteund wordt door een multidisciplinair team dat is ingebed bij de Openbare Vlaamse Afvalstoffenmaatschappij (OVAM). Daarnaast is Vlaanderen Circulair ook een bredere beweging van burgers, ondernemers, middenveldorganisaties, lokale overheden... die initiatieven in de circulaire economie willen opzetten. Het doel van deze onderzoeksopdracht is om de financiële noden van deze circulaire initiatieven in meer detail te onderzoeken door

licht te werpen op de beschikbare middelen en instrumenten voor circulaire producten, diensten, en businessmodellen vanuit de financiële sector. De resultaten van dit onderzoek zullen Vlaanderen Circulair bijstaan in het bepalen van de agendapunten voor de hefboom financiering.

1.2 Methodologie

Om de missing links tussen de financiële noden en financierbaarheid van circulaire projecten op weg naar opschaling te identificeren, heeft het plan van aanpak twee verschillende fases.

In een eerste fase, het verkennend onderzoek, brengen we het financieringslandschap voor projecten in de circulaire economie in kaart en identificeren we mogelijke knelpunten in de financierbaarheid van circulaire projecten op weg naar opschaling. Vertrekkende vanuit praktijkervaringen zoomen we dieper in op de vandaag beschikbare financieringsmiddelen en eraan gekoppelde voorwaarden voor circulaire businessmodellen. Hierbij maken we gebruik van een literatuurstudie, een online survey, en diepte-interviews (zie appendix 1). De stakeholders die bevraagd werden zijn afkomstig van commerciële banken, leasingmaatschappijen, verzekeraars, overheidsinstellingen, impact investeerders, multinationals, circulaire startups en scale-ups, etc.

In een tweede fase, het verdiepend onderzoek, dat voortbouwt op de verworven inzichten uit de eerste fase, identificeren we in samenspraak met de betrokken stakeholders in het veld de meest impactvolle opportuniteiten en acties om de financiering van projecten in de circulaire economie te bevorderen. Vele knelpunten en barrières zijn de voorbije jaren al wel op hoofdlijnen in kaart gebracht, maar deze werden maar beperkt tot actieplannen door vertaald. Door meer detailinzicht te verkrijgen in bestaande knelpunten, werken we concrete oplossingspistes uit die rekening houden met wat haalbaar is, maar bovenal vertrekken van wat nodig is.

Goede praktijken uit het buitenland worden doorheen het rapport als inspiratie gebruikt om bestaande barrières in Vlaanderen (beter) aan te pakken. Deze worden steeds toegelicht in een aparte kader.

Voor de twee fases brengen we een compacte en besloten klankbordgroep samen die optreedt als een adviserende werkgroep om de deze bevindingen te verrijken en aanbevelingen te formuleren tot een operationeel haalbaar actieplan (zie appendix 2). Om tot een haalbaar actieplan met 2 verschillende tracks te komen, zijn er drie klankbordwerksessies georganiseerd.

- Bekrachten van de bevindingen door de geïdentificeerde knelpunten te toetsen aan specifieke cases uit de circulaire economie.
- Identificatie van beloftevolle initiatieven om de geïdentificeerde knelpunten weg te werken.
- Uitwerken van een operationeel haalbaar actieplan voor de implementatie van de overgehouden initiatieven.



Figuur 1. Overzicht klankbordwerksessies

De roadmap van het project zal verder verwezenlijkt worden door de private en publieke hefboomtrekkers Febelfin en Participatiemaatschappij Vlaanderen (PMV). De leden van de hefboomwerking 'Financiering' bouwt een investeringsbeleid gelinkt aan de circulaire economie en zoekt investeringsbudgetten om sterke circulaire projecten (verder) te laten opschalen. De geïdentificeerde opportuniteiten in de roadmap vertalen zich in een voorstel van een werkagenda voor de 2^e helft van 2022 en 2023. Hierbij is het proces om tot een gericht operationele aanpak te komen zeer belangrijk om de rollen en verantwoordelijkheden binnen deze hefboomagenda beter te verdelen.

Bovendien is het belangrijk op te merken dat men in het buitenland ook nog op zoek is naar optimale financiering. Het is echter momenteel nog pionierswerk waar nog geen pankaar antwoord voor is, maar hieruit kunnen wel een reeks van 'good practices' gedestilleerd worden die doorheen het rapport in aparte 'boxes' vermeld worden.

Het rapport start met een kadering van de circulaire economie in Vlaanderen met vervolgens een uitgebreid beeld van het financieringslandschap voor circulaire projecten in Vlaanderen. Daarna zal de focus liggen op de geïdentificeerde knelpunten, de hieraan gekoppelde opportuniteiten en finaal de weergave van de roadmap 'Circulair financieren' met twee verschillende tracks.

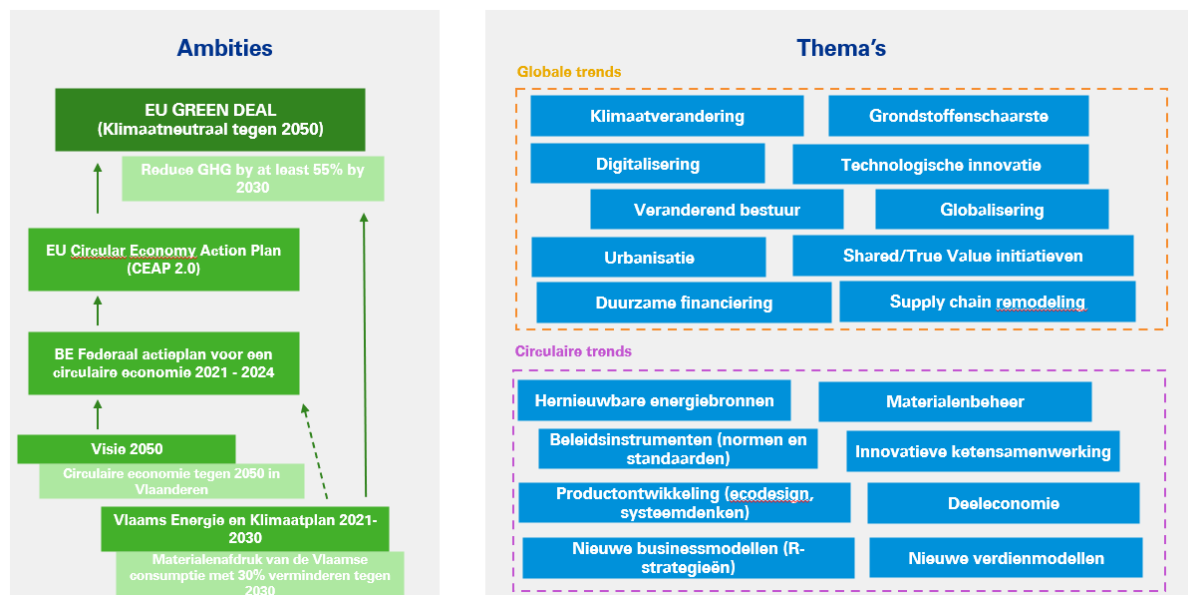
2 Kader van de circulaire economie in Vlaanderen

2.1 Ambities

De klimaatverandering heeft een steeds significantere invloed op Europa en andere delen van de wereld, zoals langere droogtes, meer frequentere periodes van hevige regenval, overstromingen, het verlies van biodiversiteit, dalende oogsten en gewasopbrengsten en stijgende temperaturen. Europa is een van de grootste uitstoters ter wereld. In nasleep van de financiële en migratiecrisis, en verder aangescherpt door de COVID-pandemie, maakte de nieuwe Europese Commissie in 2019 werk van een EU Green Deal waarbij duurzaamheid naast economisch herstel en veerkracht één van de voornaamste drivers werd. De Green Deal geeft een overzicht van de vereiste investeringen en de beschikbare financieringsinstrumenten weer en verklaart hoe een rechtvaardige en inclusieve overgang kan worden gewaarborgd. Eén van de [8 pijlers](#) van de Green Deal omvat de circulaire economie.

Door de stijgende urgentie van bovenstaande zaken en de sterke afhankelijkheid van het buitenland voor essentiële grondstoffen is actie op Europees niveau van zeer groot belang. De oorlog in Oekraïne heeft namelijk aangetoond dat bepaalde grondstoffen in Europa vaak nog geconcentreerd zijn in één regio, wat de voorziening van buurlanden in gevaar kan brengen. Deze risico's kunnen vermeden worden door circulaire principes toe te passen, waarbij secundaire materialen worden ingezet in plaats van primaire grondstoffen. Een recent initiatief van de Green Deal is de EU-strategie voor [duurzaam en circulair textiel](#), dat de EU zal helpen over te schakelen naar een klimaat neutrale, circulaire economie waarin producten worden ontworpen zodat ze duurzamer, herbruikbaar, energie-efficiënter en meer repareerbaar en recycleerbaar zijn.

Om de transitie naar een circulaire samenleving te versnellen en waar te maken, is er nood aan een gunstig en sterk regelgevend kader. Zowel op Europees, nationaal als regionaal niveau worden tal van nieuwe beleidslijnen uitgeschreven om projecten in de circulaire economie te ondersteunen in hun zoektocht naar duurzame financiering.



Figuur 2. Ambities en thema's

1. Kader op Europees niveau

De EU Green deal, goedgekeurd door het Europees Parlement in 2021 en wettelijk bindend, zal de EU omvormen tot een moderne, hulpbronefficiënte en concurrerende economie. Het zorgt ervoor dat de EU tegen 2050 klimaatneutraal is, de economische groei wordt losgekoppeld van het gebruik van hulpbronnen en dat geen mens en geen plaats achterblijft. De interim-doelstelling van de klimaatneutraliteit is tegen 2030 de emissies te reduceren met 55%. De concrete wetgeving die deze ambitie mogelijk zal maken is bepaald in het 'Fit for 55'-pakket, gepresenteerd in 2021 door de Europese Commissie. Naast een reductie van broeikasgassen, focust de EU ook op een circulaire economie tegen 2050, met pijlers zoals een duurzaam voedselsysteem en bescherming van de biodiversiteit.

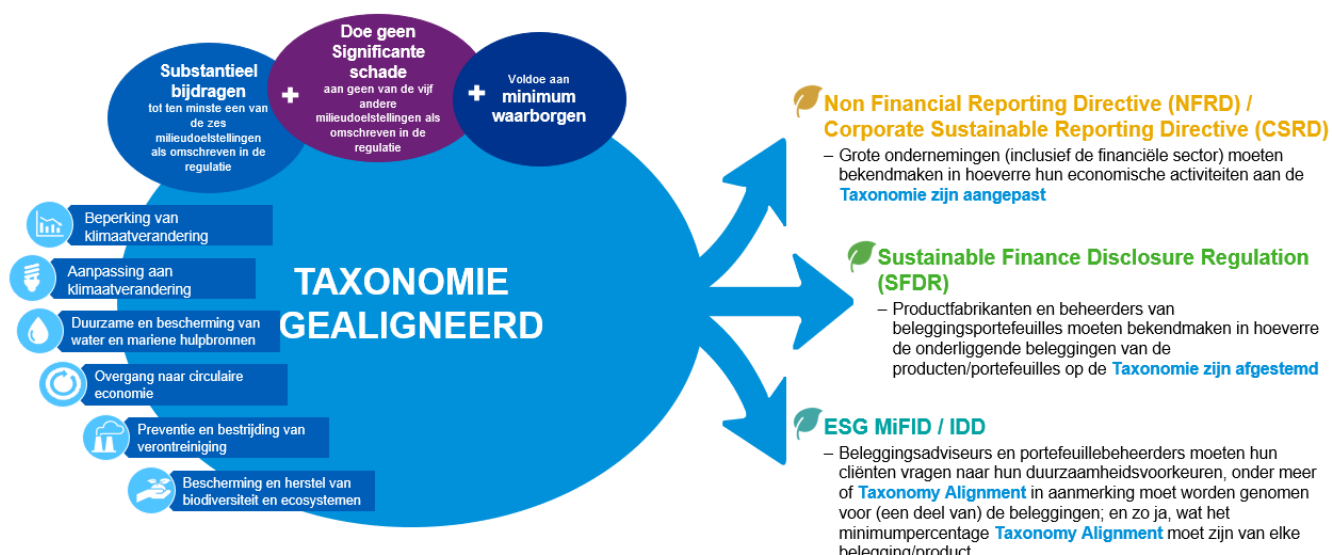
Het Circular Economy Action Plan (CEAP 2.0.) is één van de bouwstenen van de Europese Green Deal. Het is een actieplan goedgekeurd in 2020, ter aanvulling van, en voortbouwend op het bestaande Circular Economy Package uit 2015. Dit actieplan voor de circulaire economie biedt een toekomstagenda voor een schoner en meer competitief Europa in samenwerking met economische actoren, consumenten, burgers en maatschappelijke organisaties. Bovendien zal de Europese Commissie ook de potentie van EU-financieringsinstrumenten en fondsen aanwenden die deze transitie moeten ondersteunen (Europese Commissie, 2020). Deze zijn o.a.:

- Cohesiefonds: Het objectief van dit fonds is de economische en sociale ongelijkheid te reduceren en duurzame ontwikkeling te bevorderen, voorzien voor lidstaten met een bruto binnenlands product per inwoner lager dan 90% van het EU-gemiddelde. Bovendien ligt de focus ook op het voorzien van financiële middelen bij de uitvoering

van duurzame circulaire economie strategieën. Momenteel is 37% van de gehele financiële allocatie gelinkt aan een contributie tot klimaat objectieven. Meer informatie is te vinden op deze [link](#).

- [Just Transition Mechanism](#), onderdeel van het Europese Green deal investeringsplan en InvestEU, maakt ook fondsen vrij voor investeringen in de circulaire economie
- Andere fondsen of financieringsbronnen zijn het Horizon & LIFE Programme. Meer informatie is te vinden op deze [link](#).

Naast het vrijmaken van financieringsinstrumenten en –fondsen heeft de EU ook de focus gelegd op regulatie om investeringen te heroriënteren naar projecten met een duurzame focus (European Commission, 2018). Uit het actieplan van de Europese Commissie (Action Plan: Financing Sustainable Growth, 2018) zijn een reeks richtlijnen en regelgevingen voortgevloeid met als doel privaat kapitaal te heroriënteren naar meer duurzame investeringen. Dit betreft o.a. de EU-Taxonomie, CSRD, de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) en de ESG MiFID regels.



Figuur 3. EU-Taxonomie afstemming – gebruikt door andere regulaties

Een van de hoekstenen van het EU Sustainable Finance Action Plan is duidelijkheid verschaffen over welke economische activiteiten als duurzaam beschouwd kunnen worden, met als doel duurzame investeringen aan te moedigen en greenwashing te voorkomen⁷. De EU-taxonomie omvat een standaardreeks van definities voor duurzame activiteiten en de bijbehorende technische normen, gecentreerd rond zes milieudoelstellingen. De EU-taxonomie wordt gebruikt bij verschillende wetgevingen (zie figuur 3):

⁷ [EU taxonomy for sustainable activities | European Commission \(europa.eu\)](#)

- De CSRD geldt momenteel voor grotere ondernemingen (o.a. beursgenoteerde ondernemingen, banken, verzekeringsmaatschappijen) van openbaar belang met meer dan 500 werknemers. De eerste reeks standaarden zou uiterlijk in oktober 2022 worden vastgesteld.
- Met betrekking tot de SFDR zijn spelers in de financiële sector die financiële producten ontwikkelen (i.e. beleggingsfondsen, pensioenfondsen, levensverzekeringen...) of andermans portefeuille beheren, verplicht om sinds maart 2021 (tweede deel vanaf januari 2023) te rapporteren hoe ze rekening zullen houden met duurzaamheidsrisico's en de negatieve effecten van die investeringen op de maatschappij. Voor producten en portefeuilles die als (deels) duurzaam in de markt worden gezet, zal ook aangegeven moeten worden in welke mate de producten/portefeuilles zijn geïnvesteerd in economische activiteiten die ecologisch duurzaam zijn. Of anders gesteld, in welke mate de producten/portefeuilles in lijn zijn met de EU-Taxonomie. De Taxonomie Alignment is momenteel nog vrij laag, voor een normaal gespreide portefeuille gaat men ervan uit dat dit tussen de 3 à 5% ligt. Verwacht wordt dat die vraag naar investeringen met een hogere Taxonomie Alignment zullen stijgen, zeker door de intreding van de ESG MiFID regels.
- De ESG MiFID vereisen vanaf augustus 2022 dat vooraleer een financiële instelling een klant beleggingsadvies kan verlenen of zijn portefeuille beheren, er zal moeten gepolst worden naar de duurzaamheidsvoorkeuren van de klant. Dit omvat onder meer de mate waarin de klant investeringen wil maken met een bepaalde minimale Taxonomie Alignment.

2. Kader op federaal niveau

België blijft ook niet achter in het navolgen naar een circulaire en duurzame economie. Het federaal actieplan voor een circulaire economie (2021-2024) bevat 25 voorgestelde maatregelen en acties die de transitie naar de circulaire economie moeten ondersteunen. Deze maatregelen omvatten onderwerpen zoals productnormen, consumentenbescherming, overheidsopdrachten, werkgelegenheid en belastingen, zaken die binnen de federale bevoegdheid valt. Het actieplan heeft ook betrekking op de financiering, met name de federale regering heeft het Plan voor Herstel en Veerkracht (PHV) bij de Europese Commissie ingediend om beroep te doen op het Europees Herstelfonds ('NextGenerationEU'). Hierbij stelt de federale overheid in het PHV een aantal publieke projecten voor die gealigneerd zijn met de transitie naar een duurzame samenleving, waaronder het investeringsproject "Belgium Builds Back Circular". Het heeft als doel de overgang naar een circulaire economie te versnellen door (1) projecten te financieren op het gebied van ecodesign en vervanging van gevaarlijke chemische stoffen en (2) te zorgen voor bewustmaking en informatieverstrekking aan kmo's over de circulaire economie (Federale overheidsdienst volksgezondheid, veiligheid van de voedselketen en leefmilieu; 2021).

Het federaal actieplan dient als aanvulling van acties die op regionaal en lokaal niveau worden genomen in de circulaire economie. Het intra-Belgisch platform brengt vertegenwoordigers uit de federale en regionale overheden samen om kennis te delen en de verschillende strategieën en wetgeving inzake circulaire economie beter op elkaar af te stemmen. Het platform werkt aan regelgevende, technische en financiële uitdagingen die verbonden zijn aan de transitie naar een circulair België.

3. Kader op Vlaams niveau

De acties vanuit het Europees en federaal niveau vinden ook hun verdere doorvertaling naar het Vlaamse niveau, al is de circulaire economie zeker niet nieuw voor Vlaanderen. Het thema werd in 2011 al op de agenda gezet door de Vlaamse overheid, waarmee Vlaanderen één van de koplopers in Europa werd met als voornaamste focus het inbedden van circulaire principes binnen de diverse overheidsdomeinen alsook in de verschillende industriële sectoren. De Vlaamse regering bevestigde in 2019 de circulaire economie als één van de zeven transitiethema's in de Visie 2050, de langetermijnstrategie van Vlaanderen. Deze lang termijn ambitie wordt door vertaald in het [Vlaams Regeerakkoord 2019-2024](#) waarin de focus ligt op het verzekeren van de beschikbaarheid van schaarse grondstoffen, het opzetten van innovatieve businessmodellen, en het energieverbruik (en emissies) te verminderen. Daarenboven erkent het [Vlaams Energie- en Klimaatplan 2021-2030](#) het feit dat de transitie naar een circulaire economie sterk verbonden is met de energietransitie, namelijk om de klimaatverandering tegen te gaan moet er naast de energieproblematiek ook gekeken worden naar de circulaire economie, door in te zetten op de volgende concrete doelen:

- Toezien dat er producten op de markt komen die langer meegaan (o.a. producten die beter herstelbaar, herbruikbaar, demonteerbaar zijn) en recycleerbaar zijn.
- Stimuleren dat ondernemingen hun verantwoordelijkheid opnemen in de transitie naar milieuvriendelijkere productie-, distributie-, business- en consumptiemodellen.
- Voorzetten van een optimaal gescheiden inzameling met oog op hergebruik en recyclage.
- Creëren van indicatoren en daaraan gekoppelde richtlijnen, zoals de materialenvoetafdruk van consumptie.

Het is in het kader van dat laatste actiepunt dat Vlaanderen zich engageerde om tegen 2030 een afname van 30% van de materialenvoetafdruk van de Vlaamse consumptie te realiseren. Om deze doelstelling en alle andere ambities te bereiken, heeft Vlaanderen Circulair thematische werkagenda's opgebouwd. Deze werkagenda's werden in samenwerking met relevante publieke en private partners opgezet en zijn in lijn met de thema's die door de Europese Commissie als cruciaal worden aanschouwd in het kader van de circulaire economie. Er zijn in totaal zes werkagenda's (Vlaanderen Circulair, z.d.):

- 1) Bio-economie
- 2) Circulair Bouwen

- 3) Chemie/Kunststoffen
- 4) Maakindustrie
- 5) Voedselketen
- 6) Waterkringlopen

Elke werkagenda wordt in duo getrokken door partners vanuit de overheid en de privésector, en dit met hulp van een brede kerngroep die de trekkers omringt. De werkagenda's worden ook verder ondersteund door zeven hefboomen, zijnde:

- 1) Beleidsinstrumenten
- 2) Circulair aankopen
- 3) Communicatie
- 4) Innoveren & Ondernemen
- 5) Financiering
- 6) Jobs & Vaardigheden
- 7) Onderzoek

Desondanks het feit dat Vlaanderen een goede uitgangspositie heeft om de transitie naar een circulaire economie te versnellen, wordt de uitwerking van het huidig circulair beleid bemoeilijkt door een gebrek aan een passend referentiekader dat is afgestemd op de noden van de circulaire economie. Dit rapport spitst zich specifiek toe op de behoeftes van de hefboom financiering om de implementatie ervan tot een goed einde te brengen.

2.2 Trends

De ambities van Europa, België en Vlaanderen zijn nauw verbonden met de globale en circulaire trends. Voor de trendanalyse werd een onderscheid gemaakt tussen de meeste relevante globale megatrends en specifieke evoluties die eigen zijn aan de circulaire economie, opgesplitst in **maatschappelijke**, **financiële**, **economische** en **regelgevende** trends.

Globale megatrends:

- **Grondstoffen schaarste**: het gebrek aan noodzakelijke grondstoffen voor de instandhouding van het leven of van een bepaalde kwaliteit ervan (Ellen MacArthur Foundation, 2020).
- **Klimaatverandering**: de verandering in klimaatpatronen als gevolg van de toenemende hoeveelheid broeikasgasemissies in de atmosfeer (OVAM, 2018; Ellen MacArthur Foundation, 2020).
- **Globalisering**: de toenemende onderlinge afhankelijkheid tussen grensoverschrijdende economische en culturele activiteiten.
- **Digitalisering**: de overgang van analoge en handmatige (bedrijfs-)processen naar digitale vormen van informatieverwerking (Ellen MacArthur Foundation, 2020).

- **Urbanisatie:** de uitbreiding van intensief bewoonde gebieden als gevolg van een verschuiving of groei in de bevolking (Ellen MacArthur Foundation, 2020).
- **Veranderend bestuur:** veranderingen in lokale, regionale en federale bestuursstructuren.
- **Technologische innovatie:** nieuwe technologische ontwikkelingen op het niveau van een product, dienst of proces (Ellen MacArthur Foundation, 2020).
- **Supply chain remodelling:** de verandering in de toeleveringsketens van verschillende sectoren (toenemende disrupties in supply chains).
- **Shared/ True value initiatieven:** de realisatie van nieuwe vormen van bedrijfswinsten op het kruispunt van competitiviteit en maatschappelijk verantwoord ondernemen
- **Duurzame financiering:** de inachtneming van ESG-overwegingen bij het nemen van investeringsbeslissingen in de financiële sector.

■

Circulaire megatrends:

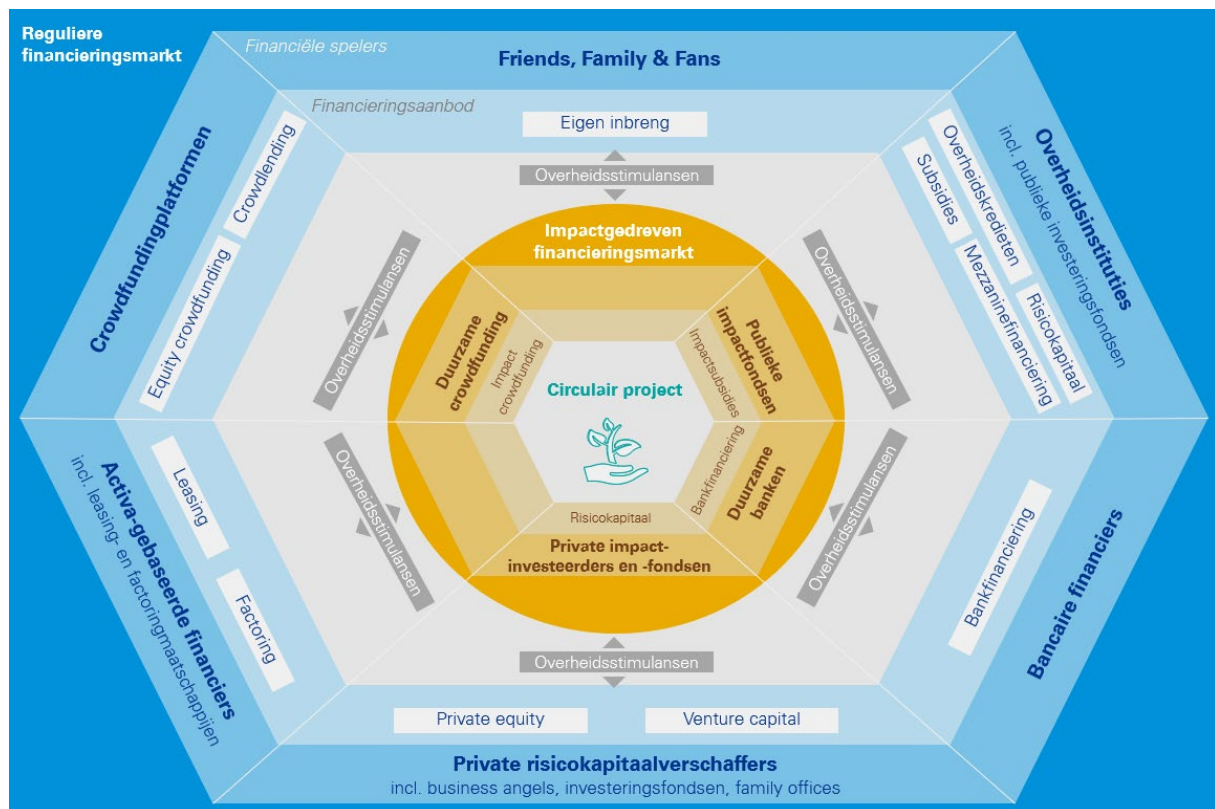
- **Hernieuwbare energiebronnen:** het bestaan en gebruik van natuurlijke en onuitputtelijke energiebronnen die zichzelf constant weer aanvullen of vernieuwen, zoals windenergie, zonne-energie, waterkrachtenergie, oceaanenergie, aardwarmte, biomassa en biobrandstoffen en waarbij energieopslag als essentieel wordt aanzien.
- **Materialenbeheer:** het beheer van organische en technische materialen om deze op een langdurige en hoogwaardige manier te hergebruiken en/of te recyclen.
- **Productontwikkeling (ecodesign, systeemdenken):** ontwerpen en ontwikkelen van innovatieve producten en diensten met een oog op de hele levenscyclus ervan (ecodesign & systeemdenken).
- **Nieuwe businessmodellen (R-strategieën):** nieuwe circulaire businessmodellen die rekening houden met het gebruik van grondstoffen, materialen en hulpbronnen doorheen het hele bedrijfsproces.
- **Innovatieve ketensamenwerking:** nieuwe vormen van samenwerking tussen en binnen organisaties om het succes van de circulaire economie te verzekeren en systeemverandering op gang te brengen.
- **Beleid (normen en standaarden):** het geheel van beleidsinitiatieven en –instrumenten (normen, standaarden) die de transitie naar een circulaire economie vergemakkelijken.
- **Deeleconomie:** het delen van ruimte, woning, vervoersmiddelen, voeding of andere producten en materialen als commerciële of private activiteit via organisaties, initiatieven of online deelplatformen.
- **Nieuwe verdienmodellen:** nieuwe vormen van verdienmodellen die inzicht geven in de wijze waarop een circulaire onderneming (financiële) waarde genereert door de opbrengsten en kosten in kaart te brengen.

3 Financieringslandschap voor circulaire projecten in Vlaanderen

Zonder voldoende en juiste financiering kan een circulair project niet opschalen tot industrieel niveau. De toegang tot kapitaal is bijgevolg cruciaal voor de groei van startende ondernemingen die bijdragen tot de circulaire economie. Naargelang het maturiteitsniveau van een circulair project, zijn er verschillende financieringsopties beschikbaar om aan de kapitaalbehoefte van de onderneming te voorzien. Hieronder worden de bestaande financieringsalternatieven besproken en vergeleken met de meest voorkomende financieringskeuzes van de bestudeerde circulaire cases.

3.1 Stakeholderlandschap financiering CE

Het stakeholderlandschap geeft de type financiers weer die vandaag de dag betrokken zijn in de financiering van de circulaire economie in Vlaanderen. Deze financiers kunnen actief zijn in de reguliere financieringsmarkt of zich als impactfinancier gericht toespitsen op het financieren van impactgedreven projecten. Figuur 4 geeft een overzicht van de financiële spelers die deel uitmaken van het financieringslandschap voor de circulaire economie. Het blauwe gedeelte stelt de reguliere financieringsmarkt voor, die toegankelijk is voor zowel lineaire projecten als circulaire bedrijven. De oranje cirkel omvat de impactgedreven financieringsmarkt, die uit gespecialiseerde investeerders en financiers bestaat die enkel geld ter beschikking stellen voor duurzame projecten. Tussen de twee financieringsmarkten is er een grijze zone die de overheidsstimulansen bevat. Overheidsstimulansen hebben tot doel om reguliere en impactgedreven financiers te ondersteunen in het financieren van innovatieve of startende projecten. Deze overheidsstimulansen, en het financieringsaanbod waar ze betrekking op hebben, worden in sectie 3.2 en 3.3 in meer detail toegelicht.



Figuur 4. Het financieringslandschap voor de circulaire economie in Vlaanderen

In analogie met bovenstaand figuur wordt het stakeholderlandschap in detail beschreven op basis van de volgende opdeling. Eerst worden de meest voorkomende financiële spelers uit de reguliere financieringsmarkt besproken onder de subtitel 3.1.1. Dan worden de impactgedreven financiers en investeerders kort toegelicht (subsectie 3.1.2). Ten laatste wordt er onder subtitel 3.1.3 ook toegelicht wat een circulair project precies inhoudt, welke circulaire businessmodellen er bestaan en welke verdienmodellen van toepassing zijn op de circulaire economie.

3.1.1 Reguliere financieringsmarkt

De reguliere financieringsmarkt omvat de financiële spelers die middelen ter beschikking stellen voor de lineaire economie, maar waar ook circulaire projecten toegang tot hebben. We beschouwen hierbij zowel klassieke financiers als bestaande platformen voor financiering. De meest voorkomende financiers zijn (1) Friends, Family and Fans, (2) overheidsinstellingen (3) bancaire financiers, (4) private risicokapitaalverschaffers, (5) activa-gebaseerde financiers en (6) crowdfundingplatformen. Daarnaast zijn er ook nog andere spelers in de reguliere financieringsmarkt die kapitaalvragende ondernemingen kunnen financieren. Het gaat om spelers als (i) pensioenfondsen en (ii) verzekeringsmaatschappijen, maar ook om bestaande vermogensmarkten, zoals (iii) de kapitaalmarkt. Echter zijn deze spelers voornamelijk op zoek naar langetermijninvesteringen met een zo laag mogelijke risico, wat enkel een grote

onderneming kan bieden. Vermits de circulaire economie in Vlaanderen gekenmerkt wordt door innovatieve projecten die op weg zijn naar opschaling, maar industrialisatie nog niet hebben bereikt, zijn deze spelers momenteel niet relevant voor dit rapport en staan ze ook niet in het stakeholderlandschap. Hieronder worden elk van deze financiële spelers afzonderlijk toegelicht.

Relevante spelers in de financiering van de circulaire economie vandaag

(1) **Friends, family and fans.** Friends family and fans zijn mensen uit de omgeving van projecteigenaar die geld ter beschikking stellen aan de onderneming in de vorm van eigen inbreng of via achtergestelde leningen (VLAIO, 2022).

(2) **Overheidsinstellingen.** Overheidsinstellingen zijn publieke instanties die startende ondernemingen financieren aan de hand van vreemd vermogen of eigen vermogen. Het gaat onder meer om publieke instellingen zoals, de Europese Commissie, de federale overheid of de Vlaamse overheid. Andere mogelijke spelers die onder deze categorie vallen zijn overheidsinstellingen als het Vlaams Agentschap Innoveren en Ondernemen (VLAIO) en Vlaanderen Circulair. Publieke investeringsfondsen, i.e. fondsen opgericht door de overheid, horen hier ook thuis. Deze fondsen richten zich meestal tot doelgroepen die minder aantrekkelijk zijn voor private spelers (vb. door de hoge risico's) of kiezen ze voor bepaalde doelgroepen om strategische doeleinden te halen (VLAIO, 2022). Voorbeelden van publieke investeringsfondsen zijn:

- Op Vlaams niveau:
 - o Participatiemaatschappij Vlaanderen (PMV). De participatiemaatschappij Vlaanderen beschikt over risicokapitaal en middelen uit het Welvaartsfonds om innovatieve en snel groeiende projecten te financieren (VLAIO, 2022).
- Op Federaal niveau:
 - o Federale Participatie- en Investeringsmaatschappij (FPIM). De FPIM is een federale holding en investeringsfonds dat als doel heeft om een gunstig investeringsklimaat te creëren in België door zelf te investeren in groeiende ondernemingen (VLAIO, 2022).
- Op Europees niveau:
 - o Europees Investeringsfonds (EIF). Het EIF heeft als doel om kleine en middelgrote ondernemingen in Europa te ondersteunen met financieringsvoorziening in de vorm van risicokapitaal, kredietleningen, maar ook microfinanciering (VLAIO, 2022).

(3) **Bancaire financiers.** Bancaire financiers zijn commerciële banken of kredietinstellingen die leningen op korte of lange termijn aanbieden. Hiertoe behoort ook de Europese

Investeringsbank (EIB), de financiële instelling van de Europese Unie (EU) die lange termijn financiering aanbiedt (VLAIO, 2022).

(4) **Private risicokapitaalverschaffers.** Private risicokapitaalverschaffers zijn financiële actoren die private equity of venture capital verstrekken aan startups of scale-ups. Algemene private risicokapitaalverschaffers hebben geen sectorale voorkeur en investeren in diverse soorten projecten. Meestal gaat het om dochters of afdelingen van bankgroepen, die liefst in ondernemingen of projecten met beperkte risico's investeren (VLAIO, 2022). We onderscheiden naast de algemene private risicokapitaalverschaffers ook verschillende andere financiers die risicokapitaal verschaffen in de reguliere financieringsmarkt, waaronder business angels, investeringsfondsen en family offices.

- **Business angels.** Business angels zijn particulieren die een deel van hun vermogen investeren in startende projecten. Het gaat meestal om kleinere financieringsbedragen dan bij private of publieke fondsen. In Vlaanderen bestaat er een netwerk dat als coördinator fungeert tussen informele business angels en beloftevolle ondernemingen die op zoek zijn naar financiering, namelijk het Business Angels Netwerk (BAN) Vlaanderen (VLAIO, 2022).
- **Private investeringsfondsen.** Private investeringsfondsen zijn gespecialiseerde maatschappijen die zich focussen op sectoren waar ze ervaring en knowhow in hebben (VLAIO, 2022). Een voorbeeld hiervan Trividend, de Vlaamse investeringsmaatschappij voor de sociale economie. De instelling verstrekt risicokapitaal aan projecten die bijdragen aan de sociale economie, waaronder circulaire oplossingen (VLAIO, 2022).
- **Family offices.** Family offices zijn private bedrijven die zich bezighouden met het investeringsbeheer van vermogende families. Het doel van een family office is om de vermogens van de families te beschermen voor huidige en toekomstige generaties door hun portefeuilles op een duurzame manier te beheren (AMS, 2018). Een voorbeeld van een family office is Korys, de investeringsmaatschappij van de familie Colruyt.

(5) **Activa-gebaseerde financiers.** Activa-gebaseerde financiers zijn financiële instellingen die vreemd vermogen verstrekken aan ondernemingen met assets en diezelfde assets als waarborg gebruiken. De meest bekende activa-gebaseerde financiers zijn leasingmaatschappijen en factorbedrijven, die respectievelijk leasing en factoring uitgeven als financieringsopties (AMS, 2018).

(6) **Crowdfundingplatformen.** Crowdfundingplatformen zijn online platformen waarop startende ondernemingen geld kunnen inzamelen bij het brede publiek voor de financiering van hun project (VLAIO, 2022). Gegeven de belangrijke rol dat crowdfundingplatformen spelen in het financieren van startende projecten, werden deze ook als aparte speler opgenomen in het financieringslandschap.

Relevante spelers in de financiering van de circulaire economie in de toekomst

(i) **Pensioenfondsen.** Pensioenfondsen beheren de middelen die deel uitmaken van de tweede pijler van het pensioen, zijnde de aanvullende pensioenen die mensen opbouwen in het kader van hun loopbaan als werknemer of zelfstandige. Pensioenfondsen zijn voornamelijk geïnteresseerd in lange termijninvesteringen met een zo laag mogelijke risico, gegeven dat ze binnen de tiental jaren hun verplichtingen moeten navolgen (Departement Omgeving, 2020). Bijgevolg zijn pensioenfondsen relevant voor de financiering van de circulaire economie in de toekomst, wanneer bestaande circulaire projecten in een latere, minder risicovolle fase van hun maturiteit zitten.

(ii) **Verzekeringsmaatschappijen.** Verzekeringsmaatschappijen maken gebruik van de verkregen verzekeringspremies om te investeren in beloftevolle projecten en ondernemingen. In analogie met pensioenfondsen zijn verzekeringsmaatschappijen hoofdzakelijk op zoek naar lange termijninvesteringen met een lage risico. De voorspelbaarheid van de cashflow is hierbij van groot belang, gezien verzekeringsmaatschappijen liefst in één keer de nodige investeringen maken. In de toekomst, wanneer circulaire projecten minder risicovol zullen zijn wegens de algemene systeemverandering, zullen verzekeringsmaatschappijen meer geneigd zijn om in zulke projecten te investeren (Departement Omgeving, 2020). Naast het verstrekken van financiering, kunnen verzekeraars ook bijdragen tot bestaande financieringsoplossingen door de risico's te dekken met vb. een kredietverzekering. Dit is al het geval voor off-balance huuroplossingen (leasing), waarbij verzekeringsmaatschappijen als derde partij worden betrokken voor risicodekking (zie sectie 3.2.1.3). Het bieden van kredietverzekering is bijgevolg een mogelijke activiteit die door verzekeraars kan worden opgenomen voor allerlei andere soorten financieringsvormen (bancaire kredieten, factoring, etc.). De rollen die kredietverzekeraars mogelijk zouden kunnen opnemen om de financiering van de circulaire economie te vergroten, worden toegelicht in sectie 6.1.

(iii) **Kapitaalmarkten.** Kapitaalmarkten maken deel uit van de vermogensmarkt en verstrekken vreemd vermogen en eigen vermogen met een termijn van meer dan één of twee jaar (AMS, 2018). Qua vreemd vermogen kan er op de kapitaalmarkt bedrijfsobligaties worden uitgegeven door bedrijven. Deze bedrijfsobligaties kunnen gekoppeld worden aan duurzaamheidscriteria. Enkele voorbeelden hiervan zijn groene obligaties, duurzaamheidgelinkte obligaties en transitieobligaties (UNEP FI, 2020). Wat betreft de kapitaalfinanciering, kunnen bedrijven een beursintroductie ondernemen op de kapitaalmarkt en aandelen verkopen. Deze vormen van financiering zijn enkel van toepassing op grote ondernemingen en bijgevolg (nog) niet relevant voor kleinschalige circulaire bedrijven in Vlaanderen.

3.1.2 Impactgedreven markt

De impactgedreven financieringsmarkt omvat de alternatieve financiers die zich specifiek richten tot het financieren van duurzame projecten, waaronder de circulaire economie. Het is een markt die deel uitmaakt van de reguliere financieringsmarkt, maar enkel geld ter beschikking stelt van ondernemingen met impact. De meest relevante spelers in deze markt zijn: (a) publieke impactfondsen, (b) duurzame banken, (c) private impactinvesteerders en -fondsen en (d) duurzame crowdfundingplatformen.

(a) **Publieke impactfondsen.** Publieke impactfondsen zijn fondsen die publieke middelen gebruiken om te investeren in duurzame projecten. Het zijn fondsen die door de overheid worden opgericht en als doel hebben om ondernemingen te ondersteunen die bijdragen tot een duurzame toekomst. Een voorbeeld hiervan is Village Finance, een lokaal investeringsfonds dat publieke middelen gebruikt om de circulaire economie in Brussel te financieren (Village Finance, z.d.).

Good practice

Solifin is een netwerk van Belgische impactgedreven financiers die duurzame ondernemingen ondersteunen met publieke of private middelen. Solifin werd in 2019 opgericht met als doel om impactondernemers praktisch te begeleiden in het vinden van de juiste financiering. De netwerkorganisatie heeft een charter die ondertussen al door 22 effectieve leden werd ondertekend. Voorbeelden van leden zijn o.a. Citizenfund, Lita.co en Triodos Bank (Solifin, z.d.).

(b) **Duurzame bankfinanciers.** Duurzame bankfinanciers zijn kredietinstellingen die vreemd vermogen verstrekken aan ondernemers met impact. Hiervoor gebruiken ze duurzaamheidscriteria, die al dan niet rekening houden met circulaire principes, om na te gaan of een project impactvol genoeg is. Voorbeelden van duurzame banken die actief zijn in het financieringslandschap voor de circulaire economie zijn Triodos Bank en VDK Bank.

(c) **Impactinvesteerders en -fondsen.** Impactinvesteerders en private impactfondsen zijn risico-kapitaalverschaffers die private equity of venture capital verstrekken aan startende ondernemingen in de impactmarkt. Hiertoe behoren de gespecialiseerde impactinvesteringsfondsen en filantropische stichtingen. Gespecialiseerde impactinvesteringsfondsen zijn fondsen die zich richten tot een bepaalde doelgroep waarin ze ervaring hebben. Voorbeelden hiervan zijn Inventures, Sen'SE Fund of Oya Seed (VLAIO, 2022). Filantropische stichtingen zijn ondernemingen die in impactvolle projecten investeren door middel van een fonds. De Koning Boudewijnstichting is zo'n filantropische instelling die via eigen investeringsfondsen duurzame (en circulaire) projecten financiert.

(d) **Duurzame crowdfundingplatformen.** Duurzame crowdfundingplatformen linken kapitaalzoekende impactondernemers met een publiek dat interesse heeft in het financieren van duurzame projecten. LITA.co is een voorbeeld van een duurzaam platform voor participatieve financiering gewijd aan sociaal ondernemerschap en duurzame ontwikkeling.

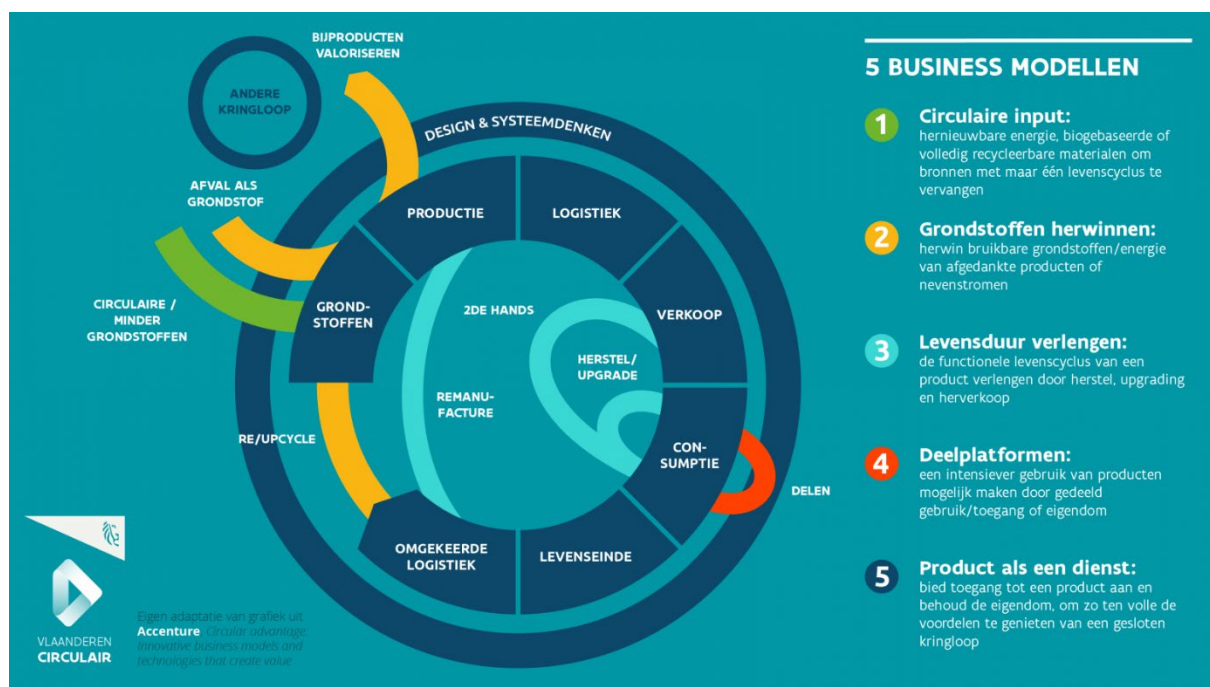
Hoewel alternatieve financiers geld vrijmaken voor de circulaire economie, maken ze de toegang tot financiering voor circulaire bedrijven niet groter. Impactgedreven investeerders kijken immers nog steeds naar het financieel rendement dat een project kan opleveren. Dit zorgt ervoor dat er een hoge concurrentie is tussen de verkozen impactprojecten op dat vlak, vermits impact een gegeven is.

Testimonial

“Bij impactfondsen of -investeerders heeft het duurzaamheidsaspect van een project geen toevoegde waarde, omdat de te financieren projecten *by default* duurzaam zijn. Er wordt in dat opzicht dus vooral gekeken naar de financiële cijfers en omzet van een project om een onderscheid te maken tussen de financieringsdossiers.”

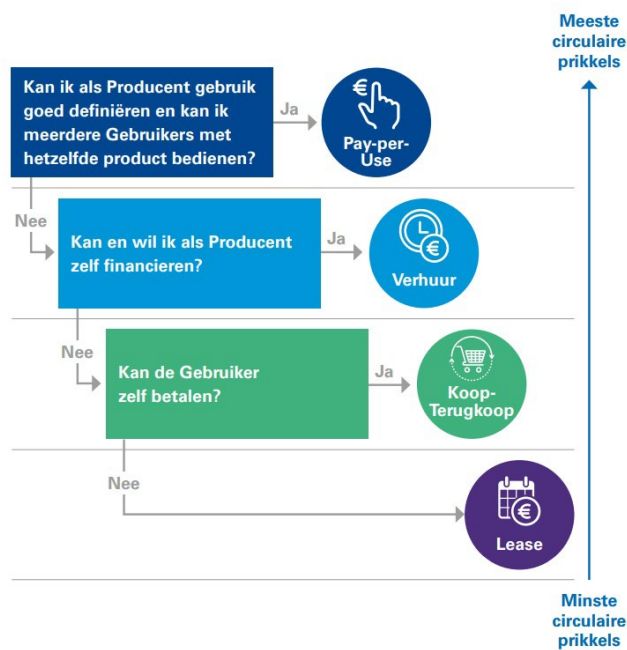
3.1.3 Circulaire projecten

Circulaire projecten betrachten op een efficiënte manier om te gaan met natuurlijke hulpbronnen door bestaande grondstoffen en materialen maximaal te valoriseren en hergebruiken. Hiervoor passen ondernemers circulaire strategieën toe, waarbij de materiaalwaarde in producten en diensten optimaal wordt benut. Er bestaan vijf manieren voor ondernemers om richting meer circulariteit te gaan, namelijk door (1) circulaire input te gebruiken, (2) grondstoffen te herwinnen, (3) de levensduur van producten te verlengen, (4) deelplatformen op te zetten en (5) producten als een dienst aanbieden (zie figuur 5).



Figuur 5. De vijf circulaire businessmodellen (Bron: Vlaanderen Circulair (z.d.))

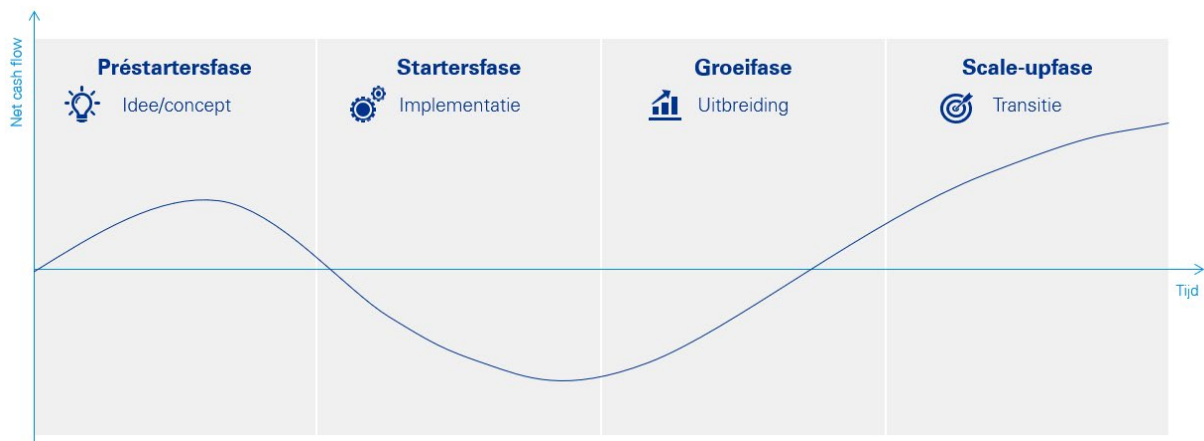
- (1) Circulaire input gebruiken:** circulair businessmodel gericht op het gebruik van hernieuwbare energie en afbreekbare of recycleerbare grondstoffen. Een voorbeeldcase die dit businessmodel toepast is HNST, een Antwerpse startup die oude jeansbroeken recycleert en gebruikt om duurzame jeans te maken.
- (2) Grondstoffen herwinnen:** circulair businessmodel gericht op het herwinnen van bruikbare grondstoffen en/of energie van afgedankte producten of nevenstromen. Een voorbeeldcase die dit businessmodel toepast is Appeal, een universitair project dat uit afval van appelen en peren een alternatief voor dierlijk leer tracht te maken.
- (3) Levensduur verlengen:** circulair businessmodel gericht op het verlengen van de functionele levenscyclus van een product door middel van reparatie, opwaardering of herverkoop. Een voorbeeldcase die dit businessmodel toepast is Babytheek, een uitleensysteem voor babymateriaal dat een baby of de ouders kort nodig hebben en gebruiken.
- (4) Deelplatformen:** circulair businessmodel gericht op het intensiever gebruik van producten door gedeeld gebruik mogelijk te maken of toegang te bieden tot eigendom. Een voorbeeldcase die dit businessmodel toepast, is Start2Share een deelplatform voor bedrijventerreinen.
- (5) Product als een dienst** (product-as-a-service of PSS model): circulair businessmodel waarbij de toegang tot een product wordt aangeboden en de eigendom ervan wordt behouden. Een voorbeeldcase die dit businessmodel toepast is CESCO XL, een circulair woonconcept waarbij wonen als een dienst wordt aangeboden en alle gebruikers een deel van de eigenaarschap dragen.



Figuur 6. De circulaire verdienmodellen-trap (Bron: KPMG, Copper8 en Kennedy Van der Laan (2019))

Naast de verschillende businessmodellen, kan er ook een onderscheid worden gemaakt op vlak van verdienmodel. Een verdienmodel geeft weer hoe een onderneming inkomsten genereert. Volgens KPMG, Copper8 en Kennedy Van der Laan (2019), bestaan er, naast het klassiek verkoopmodel, ook vier circulaire verdienmodellen. Deze vier circulaire verdienmodellen zijn: (1) pay-per-use, (2) verhuur, (3) koop-terugkoop en (4) lease. Figuur 3 geeft een overzicht van de vier circulaire verdienmodellen, gerangschikt op basis van de circulaire prikkels die het verdienmodel aanreikt.

- (1) **Pay-per-use:** de producent levert een dienst aan de gebruiker en de gebruiker betaalt een variabele vergoeding aan de producent enkel wanneer hij/zij de dienst gebruikt.
- (2) **Verhuur:** de gebruiker betaalt een vaste prijs aan de producent voor de beschikbaarheid van het goed. Het verschil met pay-per-use is dat de producent een kleinere financiële risico oploopt gegeven dat het om een vaste vergoeding gaat en geen variabele inkomsten.
- (3) **Koop-terugkoop:** de producent verkoopt een product aan de gebruiker, maar garandeert ook de terugkoop van het goed onder bepaalde voorwaarden.
- (3) **Lease:** een leasemaatschappij financiert het businessmodel indien de producent en de gebruiker net in staat zijn om zelf voor de financiering te zorgen of het niet willen doen.



Figuur 7. Maturiteitsniveaus van een circulair project

De financiering voor circulaire projecten is sterk afhankelijk van het maturiteitsniveau waarin het project zich bevindt. We onderscheiden in totaal vier maturiteitsniveaus, namelijk (1) de préstartersfase, (2) de startersfase, (3) de groeifase en (4) de scale-upfase.

(1) **Préstartersfase:** de fase waarin het concept achter een project wordt uitgewerkt, een haalbaarheidsstudie wordt uitgevoerd, een prototype wordt ontwikkeld en eventuele demonstratieprojecten worden verricht.

(2) **Startersfase:** de fase waarin een bedrijf op weg is naar implementatie en een product of dienst al op de markt commercialiseert.

(3) **Groeifase:** de fase waarin een bedrijf opteert om de productie of dienstverlening uit te breiden door vb. voor internationalisering te kiezen.

(4) **Scale-upfase:** de fase waarin een bedrijf systeemverandering kan teweegbrengen en hierbij nieuwe vormen van financiering verkent.

3.2 Financieringsaanbod voor de circulaire economie

Het financieringsaanbod voor de circulaire economie omvat de verschillende financieringsopties die beschikbaar zijn voor het financieren van circulaire projecten. Deze financieringsvormen kunnen uit vreemd vermogen, eigen vermogen of quasi-eigen vermogen bestaan. Ze worden uitgegeven door private of publieke kapitaalverschaffers en verschillen qua doelgroep op vlak van maturiteit, impactambitie en ondernemingsgrootte. Tabel 1 geeft een overzicht van de financieringsvormen die er bestaan voor circulaire projecten in Vlaanderen. Het overzicht bevat financieringsopties die relevant zijn voor startende en groeiondernemingen, vermits Vlaanderen hoofdzakelijk wordt gekenmerkt door innovatieve circulaire projecten. Andere financieringsmogelijkheden, zoals een beursintroductie of obligaties, worden hier aldus niet besproken.

Tabel 1. Overzicht financieringsaanbod voor circulaire economie in Vlaanderen

Vreemd vermogen	Eigen vermogen	Quasi-eigen vermogen
Bankfinanciering Overheidskredieten Leasing Factoring Crowdfunding (lending)	Eigen inbreng Risicokapitaal (Equity) crowdfunding	Achtergestelde lening Converteerbare lening

De verschillende financieringsvormen worden in de volgende subsecties als volgt besproken. Eerst wordt de financiering in kwestie kort beschreven. Dan worden de opgelegde randvoorwaarden toegelicht. Vervolgens wordt de doelgroep (of doelgroepen) waarop de financiering zich focust gespecificeerd. Als laatste wordt er met een samenvattend tabel geïllustreerd vanaf welke commerciële maturiteitsniveau een onderneming beroep kan doen op de financiering en of de financieringsvorm al dan niet behoort tot de reguliere of impactgedreven financieringsmarkt. Voor elke financieringsoptie wordt er ook toegelicht welke overheidsstimulansen er bestaan om private financiers aan te sporen tot het financieren van startende ondernemingen.

3.2.1 Vreemd vermogen

Onder vreemd vermogen vallen de financieringsvormen waarvoor een bedrijf schulden of verplichtingen is aangegaan. Vreemd vermogen kan bestaan uit schulden op korte termijn (<1 jaar) of schulden op middellange of lange termijn (>1 jaar). Voor beide vormen wordt een financieringsovereenkomst opgemaakt, die de voorwaarden bepaalt van de vergoeding en terugbetaling van de verkregen financiële middelen (AMS, 2018).

1. Bankfinanciering

Ondernemers kunnen beroep doen op bankfinanciering voor het financieren van bedrijfskapitaal of het investeren in materiële, immateriële of financiële vaste activa (AMS, 2018). Bankfinanciering omvat leningen op korte (<1 jaar) en langere termijn (>1 jaar) die door (commerciële of impactgedreven) banken worden aangeboden. De meest bekende vormen van korte termijn leningen zijn kaskredieten en vaste voorschotten. Kaskredieten hebben tot doel om kortstondige liquiditeitstekorten op te vangen door een bedrijf tijdelijk, en tot een bepaald bedrag, in het rood te laten gaan. Het is een flexibele, maar dure oplossing vanwege de rente die een bank hiervoor oplegt. Vaste voorschotten (roll-over kredieten of straight loans) zijn een alternatief voor kaskredieten en worden gebruikt om kapitaalbehoeftes op korte termijn te overbruggen, waarvan de looptijd en omvang op voorhand bekend zijn. Vaste voorschotten kennen een periode van ongeveer 1 maand tot maximum 12 maanden, een vooraf bepaalde rentevoet en een vast bedrag van (meestal) minimum €125.000 (VLAIO, 2022).

Voor lange termijn financiering kan een bedrijf opteren voor een investeringskrediet (of termijnskrediet). Een investeringskrediet heeft een looptijd van 2 tot 20 jaar en wordt meestal gebruikt voor investeringen in vaste activa. De te betalen rente kan op voorhand worden bepaald of variabel worden vastgelegd. Er bestaan verschillende vormen van lange termijn kredieten die door banken onder uiteenlopende benamingen worden gecommercialiseerd (VLAIO, 2022).

Overheidsstimulansen voor bankfinanciering

Voor de financiering van startende ondernemingen kan een bank opteren om in cofinanciering te gaan met PMV. De Cofinanciering is een achtergestelde lening die door de overheid wordt uitgeleend voor een bedrag van maximum €350.000. De lening kan gecombineerd worden met een banklening om de risico's die gepaard gaan met het financieren van startups te spreiden over meerdere spelers. Voor ondernemingen die zich in de groeifase bevinden en een positieve cashflow genereren, bestaat er de Cofinanciering+. Zoals de Cofinanciering, is de Cofinanciering+ een achtergestelde lening die met een banklening kan gecumuleerd worden voor een maximumbedrag van €700.000. De Cofinanciering+ is bestemd voor de financiering van immateriële, materiële of financiële investeringen (VLAIO, 2022).

Naast de Vlaamse Overheid, biedt ook de Europese overheid steunmaatregelen aan om de toegang tot bankfinanciering voor kmo's te vergemakkelijken. Via partnerbanken van de Europese Investeringsbank (EIB) kunnen bedrijven namelijk een rentekorting, of andere financiële voordelen, verkrijgen op afgesloten kredieten. De EIB verstrekt op die manier onrechtstreekse leningen en garanties aan een breed scala van ondernemingen (VLAIO, 2022).

Randvoorwaarden

De opgelegde randvoorwaarden inzake bedrag, looptijd en rente verschillen van bank tot bank. In het algemeen financieren banken voornamelijk 'bankable business', d.w.z. initiatieven met een acceptabele risico en een goed rendement. Het verkrijgen van bankfinanciering is dus enkel mogelijk als men over een goed uitgewerkt businessplan beschikt, voldoende eigen middelen kan inbrengen en een goede terugbetalingscapaciteit kan aantonen (AMS, 2018). Daarnaast vragen banken steeds meer zekerheden in de vorm van onderpand of persoonlijke garantie om het risico van de kredietverlening te verkleinen. Deze kunnen bij het niet naleven van de financiële verbintenissen door de bank worden ingeroepen. Zekerheden kunnen volgens VLAIO (2022) ingedeeld worden in vier grote categorieën: zakelijke zekerheden, persoonlijke zekerheden, semi-zakelijke zekerheden en morele zekerheden.

- **Zakelijke zekerheden.** Zakelijke zekerheden zijn roerende of onroerende goederen (bv. hypotheek, pand) dat door een onderneming als garantie kan worden gegeven om voorrang te krijgen op andere schuldeisers op basis van de opbrengst van de in zekerheid genomen goederen.
- **Persoonlijke zekerheden.** Persoonlijke zekerheden (bv. borgstelling) worden gebruikt als de schuldenaar zich akkoord verklaart om de aangegane schuld terug te betalen bij insolventie.

- **Semi-zakelijke zekerheden.** Semi-zakelijke zekerheden zijn waarborgen waarbij de schuldenaar zich persoonlijk verbindt om de krediet terug te betalen. Hierbij kan het recht worden verkregen om een zakelijke waarborg te vestigen.
- **Morele zekerheden.** Morele zekerheden zijn waarborgen waarbij de bank op het 'woord' van de schuldeiser steunt om de verplichtingen na te komen.

Overheidsstimulansen voor waarborgen

Bij gebrek aan voldoende zekerheden kunnen ondernemingen beroep doen op de Waarborgregeling van PMV. Deze steunmaatregel laat bedrijven toe om bij 'erkende waarborghouders' 75% van een verbintenis te laten waarborgen door de Vlaamse overheid, en dit voor tot een bedrag van €1,5 miljoen. Voor bedragen van meer dan €1,5 miljoen, verstrekt Gigarant de waarborg. De waarborg kan tot 80% van de onderliggende krediet bedragen (VLAIO, 2022).

Op regelgevend vlak moet een bank voldoen aan bepaalde normen (o.a. Basel-akkoorden) vooraleer deze een beslissing kan nemen over het al dan niet verlenen van een krediet. Er zijn in totaal drie Basel-akkoorden, waarvan Basel II en III nog invloed hebben op de werking van een bank. Beide akkoorden bepalen hoeveel eigen vermogen banken moeten aanhouden ten opzichte van de door hen uitgeleende kredieten. Daarnaast wordt er ook vereist dat het aangehouden kapitaal gelijk moet zijn aan de risico's die banken nemen bij het verstrekken van kredieten. Dit betekent dat de akkoorden directe gevolgen hebben voor startende ondernemers, gegeven dat ook de kleinste kredietaanvragen door een strenger risicobeoordelingsproces moeten gaan (VLAIO, 2022).

Overheidsstimulansen bij kredietweigering

Een onderneming kan na een kredietweigering terecht bij de Vlaamse Kredietbemiddelaar om de financieringsproblemen die deze ondervindt op te lossen. Deze dienst heeft tot doel om individuele dossiers aan te pakken door middel van een neutrale tussenkomst tussen de betrokken partijen. De tussenkomst van de kredietbemiddelingsdienst is volledig gratis (VLAIO, 2022).

Doelgroep

Vermits bankfinanciering enkel kan verkregen worden indien een onderneming beschikt over voldoende eigen middelen, een uitgewerkt businessplan en een goede terugbetalingscapaciteit, is bankfinanciering hoofdzakelijk toegankelijk vanaf de startupfase van een onderneming (AMS, 2018). Wat betreft de financiering van de circulaire economie, of impactgedreven projecten in het algemeen, maken we een onderscheid tussen commerciële banken en duurzame banken. De laatste zullen immers enkel projecten met impact, waaronder circulaire projecten, verkiezen (zie onderstaand tabel).

Tabel 2. Overzicht doelgroep bankfinanciering

Financieringsvorm	Commerciële maturiteitsniveau's				Financieringsmarkt		Focus
	Pré-starter	Starter	Groei	Scale-up	Regulier	Impact	
Commerciële bankfinanciering		x	x	x	x	x	
Duurzame bankfinanciering		x	x	x		x	Projecten met impact (incl. CE)

2. Overheidskredieten

In aanvulling op private bankleningen, kunnen bepaalde ondernemingen ook doelgerichte overheidskredieten verkrijgen. Overheidskredieten zijn specifieke leningen die op een rechtstreekse of onrechtstreekse manier door een overheidsinstelling worden uitgegeven. Voor gerichte financiering kunnen organisaties met sociale impact bijvoorbeeld terecht bij Hefboom, een financiële instelling die door de Vlaamse Overheid wordt ondersteund. VLAIO verstrekt namelijk financiële middelen aan Hefboom om het impulskrediet te verstrekken aan ondernemingen die geen of moeilijk toegang hebben tot de klassieke vormen van bankkredieten. Het impulskrediet is een microkrediet van maximum €25.000 dat zich richt tot impactgedreven préstarters of micro-ondernemers die niet bij een bank terechtkunnen. Daarnaast verleent Hefboom ook andere vormen van sociale en duurzame kredieten, o.a. overbruggingskredieten (voor subsidies), investeringskredieten en bedrijfskapitaalkredieten. Hiervoor werkt Hefboom samen met verschillende overheidsinstanties en andere (private) partners (VLAIO, 2022).

Naast Hefboom, verleent VLAIO ook structurele ondersteuning aan microStart, een microkrediet-instelling die financiering en begeleiding biedt aan starters en kleine ondernemers (VLAIO, 2022). Microstart verleent microkredieten van €500 tot €25.000 aan startende bedrijven die geen of moeilijk toegang hebben tot klassieke bankleningen. Het gaat o.a. om ondernemingen die onvoldoende eigen middelen kunnen inbrengen, geen (inkomen) hebben en/of op de zwarte lijst staan (VLAIO, 2022).

Andere vormen van overheidskredieten zijn de achtergestelde leningen of mezzaninefinanciering die door publieke instellingen kunnen worden uitgegeven (meer hierover onder titel 1.2.3). PMV kan zowel achtergestelde als niet-achtergestelde bedrijfsleningen verstrekken. De niet-achtergestelde bedrijfsleningen komen in rangorde op gelijke plaats met klassieke kredieten waarvan de voorwaarden gebaseerd zijn op bepaalde zekerheden en/of een 'negatieve pledge'-beding (VLAIO, 2022).

Vanuit de Europese Unie werden ook een aantal overheidskredieten ontwikkeld voor de financiering van innovatieve projecten. De EIB is verantwoordelijk voor het verstrekken van

deze leningen, waarbij de focus op de milieudoelstellingen van de EU ligt. De EIB kan hierbij opteren om deze kredieten op onrechtstreekse wijze te verlenen via commerciële partnerbanken (zie sectie 3.2.2.1) (VLAIO, 2022).

Randvoorwaarden

In lijn met de opgelegde voorwaarden voor bankfinanciering, verschillen de overheidskredieten qua condities op vlak van bedrag, looptijd en rente. Bovenvermelde microkredieten kunnen bijvoorbeeld maximum €25.000 uitlenen en zijn hoofdzakelijk toegankelijk voor startende ondernemers. De sociale en duurzame kredieten die door Hefboom worden uitgegeven vergen bijvoorbeeld waarborgen en hebben ook een bepaald plafondbedrag. Wat betreft de leningen van de EIB, de voorwaarden die hiervoor worden opgelegd, hangen af van bank tot bank (VLAIO, 2022).

Doelgroep

Overheidsleningen worden voornamelijk uitgegeven aan bedrijven die geen toegang hebben tot klassieke kredietleningen, namelijk préstarters, starters en groeibedrijven. Naargelang de soort instelling die de financiering uitgeeft (vb. Hefboom, een impactgedreven financieringsinstelling gefinancierd door de overheid), kan de doelgroep verkleind worden (vb. enkel impactbedrijven). In het algemeen is de overheid (en de EIB) actief in verschillende sectoren en kan een onderneming beroep doen op bestaande overheidskredieten voor zo goed als alle soorten materiële of immateriële investeringen (VLAIO, 2022).

Tabel 3. Overzicht doelgroep overheidskredieten

Financieringsvorm/ overheidsstimulans	Commerciële maturiteitsniveau's				Financieringsmarkt		Focus
	Pré-starter	Starter	Groei	Scale-up	Regulier	Impact	
Impulskrediet Hefboom	x	x	x	x		x	
Microkrediet microStart	x	x	x	x	x	x	
Hefboom Kredieten voor sociale en duurzame projecten		x	x	x		x	
EIB-leningen		x	x	x	x	x	

3. Leasing

Leasing is een vorm van activa-gebaseerde financiering, waarbij de leasingnemer (huurder) een financieringsovereenkomst afsluit met een leasinggever (verhuurder) om een roerend of onroerend goed voor een vooraf bepaalde periode te huren (VLAIO, 2022). De leasingnemer heeft op het einde van de periode de keuze om het gehuurde goed aan te kopen voor een vastgelegde optieprijs (residuwaarde) (AMS, 2018). Leasing kan bijgevolg verschillende vormen aannemen. De belangrijkste vormen van leasing zijn financiële en operationele leasing. Financiële leasing onderscheidt zich van operationele leasing op vlak van boekhoudkundige verwerking. Financiële leasing wordt namelijk op de balans van de

leasingnemer geactiveerd, waardoor het actief door de klant kan worden afgeschreven. Operationele leasing daarentegen is off-balance voor de klant en kan bijgevolg niet afgeschreven worden door de leasingnemer. Voor beide leasingvormen bestaat er een aankooptie na afloop van het contract. In het geval van financiële leasing is er steeds een aankooptie en die bedraagt max 15% van het investeringsbedrag. Wat betreft operationele leasing, kan er een aankooptie zijn, maar die is vaak hoger dan 15% van het investeringsbedrag (VLAIO, 2022; BLV, z.d.).

In het kader van leasing, behoudt de leasinggever steeds het eigendomsrecht op het gehuurde goed. Dit betekent dat de leasinggever tijdens de leasingperiode juridische eigenaar blijft. De leasingnemer verkrijgt daarentegen het gebruiksrecht en wordt aanzien als economische eigenaar. Hiermee kan de leasingnemer het goed afschrijven. Er wordt doorheen de leasingperiode een periodieke vergoeding betaald door de leasingnemer om gebruik te maken van het goed (VLAIO, 2022).

Good practice

Mobile Locker is een onderneming die geautomatiseerde lockers voor stranden aanbiedt in de vorm van een as-a-service model. Om de initiële productiekost te kunnen dekken en het operationeel onderhoud van de installaties te kunnen garanderen, was het bedrijf op zoek naar een gepast financieringsmodel. Gegeven dat Mobile Locker geen financiering wou die een impact zou hebben op de balansratio's van de onderneming, was het bedrijf hoofdzakelijk geïnteresseerd in een off-balance huuroplossing. Operationele leasing was hier de financiering bij uitstek voor (Econocom & Vlaanderen Circulair, 2017).

In het kader van de circulaire economie, kunnen leasingmaatschappijen een belangrijke rol spelen in het financieren van nieuwe verdienmodellen. Het gaat o.a. om modellen waarbij er geen duidelijk eigenaar is van het product, zoals bij product-as-a-service modellen, deelplatformen of pay-per-use modellen (zie sectie 3.2.3). Bij dergelijke modellen kan een leasingmaatschappij de eigenaarschap van het goed (of goederen) nemen om de circulaire ondernemer van operationele zorgen te ontlasten. Operationele leasing is namelijk een vorm van off-balance financiering, die een bedrijf toelaat om haar ratio's inzake solvabiliteit en liquiditeit zo laag mogelijk te houden (zie good practice hierboven). Leasing is ook een vorm van 'structured finance' oplossing, vermits er bij het leasen van roerende goederen geen bijkomende garanties worden vereist. In tegenstelling tot een klassiek leasingverhaal, komen er voor circulaire projecten wel een aantal nieuwe belemmeringen naar voren die het financieren van een circulair businessmodel bemoeilijken (Econocom & Vlaanderen Circulair, 2017). Deze belemmeringen of knelpunten worden uitgebreid toegelicht in hoofdstuk 4 van dit rapport.

Overheidsstimulansen voor leasing

In analogie met bankfinanciering, kunnen ook leasingmaatschappijen beroep doen op de Cofinanciering of Cofinanciering+ van PMV. De achtergestelde lening van respectievelijk maximum €350.000 en €700.000 kan worden gecombineerd met een leasingoplossing om de risico's te spreiden over meerdere spelers. De Cofinanciering is bestemd voor ondernemingen die zich in de startupfase bevinden, terwijl de Cofinanciering+ financiering biedt aan groeibedrijven met een positieve cashflow (VLAIO, 2022).

Randvoorwaarden

De randvoorwaarden voor het sluiten van een leasingovereenkomst hangen af van de soort leasing die wordt verkozen door leasingnemer en de criteria die worden opgelegd door de leasingmaatschappij (looptijd van het contract, restwaarde van het goed, bedrag van de periodieke vergoeding en de beschikbaarheid van een eventuele aankooptie) (Econocom & Vlaanderen Circulair, 2017). Hoe dan ook moet de leasingnemer beschikken over een roerend of onroerend goed en kredietwaardig zijn. De looptijd van het contract is meestal gelijk aan de economische levensduur van het verhuurde goed.

Zoals bij bankfinanciering, is het ook voor leasingmaatschappijen belangrijk om mogelijke risico's te dekken door (i) de huurovereenkomst op voordelige wijze op te maken of (iii) andere financiers te betrekken voor risicodekking, bijvoorbeeld verzekeringsmaatschappijen of de overheid. In het eerste geval, is het bijvoorbeeld zo dat een leasingmaatschappij een grotere risico neemt als de termijn van de huurovereenkomst langer is dan de economische levensverwachting van het goed of wanneer de aankooptie hoger is dan de geschatte toekomstige waarde (Econocom & Vlaanderen Circulair, 2017). Door andere publieke of private financieringsinstellingen te betrekken kunnen de risico's van circulaire verdienmodellen verspreid worden over meerdere spelers. Hierbij kunnen voor sommige leasecontracten bestaande overheidsstructuren gebruikt worden, zoals de waarborgregeling van PMV (zie onderstaande overheidsstimulans).

Overheidsstimulansen voor waarborgen

Om de risico's van leasecontracten te dekken, kan een leasingmaatschappij gebruik maken van de Waarborgregeling van PMV en Gigarant. De Waarborgregeling laat een leasingbedrijf toe om 75% en 80% van een verbintenis te dekken door de Vlaamse overheid voor een maximaal bedrag van respectievelijk €1,5 miljoen en meer dan €1,5 miljoen (VLAIO, 2022). Deze steunmaatregel is wel niet toepasbaar op sale and lease back-constructies en vendor-lease transacties, modellen die net een oplossing bieden voor circulaire product-dienstencombinaties. Volgens Econocom & Vlaanderen Circulair (2017), ligt er momenteel een voorstel tot versoepeling van de wetgeving om ook voor beide leasingvormen garanties te kunnen bieden.

Doelgroep

Zoals hierboven vermeld, is leasing enkel geschikt voor bedrijven die behoefte hebben aan het financieren van roerende of onroerende goederen (AMS, 2018). Leasing kan ook interessant zijn voor bedrijven die zich in een groeifase bevinden en hun bedrijfskapitaal zo groot mogelijk willen houden (Econocom & Vlaanderen Circulair, 2017). Daarnaast is leasing ook de ideale financieringsvorm voor ondernemingen die op zoek zijn naar off-balance huuroplossingen (vnl. operationele leasing), zoals as-a-servicemodellen of pay-per-use constructies. Wat betreft de maturiteitsniveau, zijn leasingmaatschappijen pas vanaf de startupfase geïnteresseerd in het financieren van een project.

Tabel 4. Overzicht doelgroep leasing

Financieringsvorm	Commerciële maturiteitsniveau's				Financieringsmarkt		Focus
	Pré-starter	Starter	Pré-scaleup	Scale-up	Regulier	Impact	
Leasing		x	x	x	x	x	Activa-gebaseerde bedrijven

4. Factoring

Factoring is een vorm van debiteurenfinanciering, waarbij een onderneming haar handelsvorderingen, die voortvloeien uit de levering van goederen of diensten, gedeeltelijk of volledig overdraagt aan een gespecialiseerde instelling (de factor of factormaatschappij) (VLAIO, 2022). De factor volgt de vorderingen op door de boekhoudkundige verwerking ervan te beheren, de debiteuren op te volgen en de schuldvorderingen te incasseren. Hiervoor betaalt de ondernemer een kost aan de factor (het 'factorrecht'). Naast deze kost, dient de ondernemer ook een vaste vergoeding te betalen voor het uitvoeren van kredietonderzoek. Daarnaast kan er ook een interestvergoeding worden opgelegd (VLAIO, 2022). De interestvoet wordt gebaseerd op het tarief van de straight loans of van het kaskrediet, maar wordt steeds vermeld in de factorovereenkomst. Een factorovereenkomst loopt dikwijls over meerdere jaren en het contract wordt meestal aangevuld met een exclusiviteitsclausule (AMS, 2018).

Het grote voordeel van factoring is dat de ondernemer ontlast wordt van zijn debiteurenadministratie en geen risico loopt als een klant niet tijdig betaalt (VLAIO, 2022). Bovendien is factoring, naast operationele leasing, ook een voorbeeld van off-balance financiering, gegeven dat de post 'administratie' uit de balans van de onderneming verdwijnt (AMS, 2018). Het enige nadeel is wel dat het risico op wanbetaling niet wordt gedekt door factoring, wat wel het geval is bij reverse factoring. In het geval van reverse factoring wordt er namelijk een overeenkomst gesloten tussen een de debiteur (koper van de goederen) en de factor. Dit heeft als voordeel dat de onderneming (de leverancier van de goederen)

onmiddellijk betaald wordt door de factor en bijgevolg niet geconfronteerd wordt met lange betalingstermijnen (AMS, 2018).

Zowel factoring als reverse factoring kunnen interessante financieringsvormen zijn voor circulaire verdienmodellen, zoals as-a-service constructies, om de impact op hun cashflows zo laag mogelijk te houden (Working Group FinanCE, 2016).

Randvoorwaarden

De randvoorwaarden voor het sluiten van een factorovereenkomst worden onderling bepaald door de factormaatschappij en de onderneming die haar debiteurenadministratie wil outsourcen. Hierbij wordt o.a. het factorrecht bepaald, de vergoeding voor kredietonderzoek en de mogelijke interestvoet. In het algemeen zal een factorbedrijf kijken naar de kredietwaardigheid van een bedrijf en mogelijks een minimale factuurwaarde opleggen. Factoring is ook een vorm van asset-based financiering, waardoor het voor een bedrijf van belang is om goederen en/of diensten aan te bieden als voorwaarde.

Overheidsstimulansen voor waarborgen

Net zoals dit het geval is voor leasing en bankfinanciering, kan een factormaatschappij ook beroep doen op de Waarborgregeling van PMV en Gigarant om specifieke risico's te dekken. De Waarborgregeling laat een factorbedrijf toe om 75% en 80% van een verbintenis te dekken door de Vlaamse overheid voor een maximaal bedrag van respectievelijk €1,5 miljoen en meer dan €1,5 miljoen (VLAIO, 2022).

Doelgroep

Factoring is vooral interessant voor ondernemingen die behoefte hebben aan werkkapitaal en hun cashflow willen verbeteren. Qua maturiteitsniveau, zijn het voornamelijk groeiende bedrijven die voor factoring kiezen. Deze laatste komen namelijk sneller aan nieuwe klanten en hebben bovendien nood aan veel kapitaal (AMS, 2018). Wat betreft circulaire bedrijven, kan factoring een oplossing bieden voor de cashflowproblemen die as-a-servicemodellen of pay-per-use constructies ondervinden.

Tabel 5. Overzicht doelgroep factoring

Financieringsvorm	Commerciële maturiteitsniveau's				Financieringsmarkt		Focus
	Pré-starter	Starter	Groei	Scale-up	Regulier	Impact	
Factoring			x	x	x	x	Activa-gebaseerde bedrijven

5. Crowdfunding (lending)

Crowdlending is een vorm van financiële crowdfunding. Crowdfunding betekent letterlijk ‘financiering door de menigte’ (AMS, 2018). Het is een financieringswijze die kleine bedragen van een grote groep investeerders verzamelt via een online financieringsplatform. We onderscheiden twee soorten financiële crowdfunding, namelijk crowdlending en equity crowdfunding. Bij crowdlending ontvangt een ondernemer geld via een lening in ruil voor een interestvergoeding (VLAIO, 2022). In het geval van equity crowdfunding verwerft de investeerder een participatie in de onderneming (AMS, 2018). Equity crowdfunding is een vorm van eigen vermogen dat in meer detail wordt toegelicht in sectie 3.2.2.3.

Good practice

Socrowd is een Vlaams crowdfundingplatform dat renteloze leningen verleent aan maatschappelijk relevante projecten. Socrowd werkt op basis van het ‘lending based crowdfunding’ principe. Voor elk opgehaald bedrag door een onderneming, verdrievoudigt Socrowd de som in de vorm van een renteloze lening. Socrowd is het eerste sociaal crowdfundingplatform van Vlaanderen (Socrowd, z.d.).

Een voordeel van crowdlending is dat deze financieringsvorm ondernemers toelaat om rechtstreeks geld te lenen bij particulieren, zonder de tussenkomst van een intermediaire speler (vb. een bank) (AMS, 2018).

Overheidsstimulansen voor crowdlending

In het kader van crowdlending kunnen particulieren genieten van een vrijstelling van roerende voorheffing op de verkregen interesten uit aangegane leningen. Dit fiscaal voordeel kan enkel worden verkregen indien de particulier via een crowdfundingplatform in een kleine vennootschap investeert. Het maximaal bedrag waarvoor er geen roerende voorheffing moet worden betaald, bedraagt €15.630. De lening moet een minimale looptijd van 4 jaar hebben (VLAIO, 2022).

Randvoorwaarden

In het algemeen bestaan er weinig tot geen randvoorwaarden om geld in te zamelen via een crowdfundingplatform. Voor sommige projecten kan er wel een minimumbedrag worden opgelegd. Ook kunnen bepaalde crowdfundingplatformen zich focussen op een bepaalde sector of segment, wat dan ook als voorwaarde geldt.

Doelgroep

Crowdlending is voornamelijk interessant voor startende ondernemers die moeilijk toegang krijgen tot klassieke financieringskanalen en een eerste financiering nodig hebben vooraleer ze overgaan tot professionele investeerders (banken, risicokapitaalverschaffers, etc.) (VLAIO, 2022).

Tabel 6. Overzicht doelgroep crowdlending

Financieringsvorm	Commerciële maturiteitsniveau's				Financieringsmarkt		Focus
	Pré-starter	Starter	Groei	Scale-up	Regulier	Impact	
Crowdlending	x	x	x		x	x	

3.2.2 Eigen vermogen

Het eigen vermogen omvat de bezittingen van een onderneming, verminderd met de schulden die het bedrijf heeft. Het is in feite het aandelenkapitaal en de reserves die een onderneming bezit. Een externe financier kan in een onderneming investeren in de vorm van eigen vermogen en hierbij medeaandeelhouder van het bedrijf worden (AMS, 2018).

1. Eigen inbreng

Om toegang te krijgen tot externe financiering, is het voor een startende onderneming van belang om een deel van het eigen vermogen te verzekeren op basis van eigen inbreng (VLAIO, 2022). De eigen inbreng van een startende onderneming kan bestaan uit (1) eigen middelen (2) middelen van Friends, Family and Fans en/of (3) subsidies.

Eigen middelen kunnen voortvloeien uit het persoonlijk bezit van de ondernemers achter het project of verzekerd worden door een moederbedrijf aan de hand van interne financiering. De inbreng van eigen middelen geeft de risico's weer die de ondernemer bereid is om te nemen voor het slagen van zijn project (VLAIO, 2022). Daarnaast kunnen eigen middelen ook als buffer dienen om bepaalde moeilijkheden op te vangen. Volgens VLAIO (2022) zou een bedrijf minimaal 10%, maar liefst tussen de 20% en 40%, van de investeringskost van een project moeten kunnen financieren met eigen middelen (in geld of natura).

Indien de eigen inbreng niet kan verzekerd worden met eigen middelen, kan een onderneming beroep doen op het kapitaal Friends, Family and Fans. Er bestaan twee manieren waarop particulieren kapitaal beschikbaar kunnen stellen voor startende projecten. Enerzijds kunnen ze het geld ingeven in de vorm van aandelenkapitaal en als dusdanig medeaandeelhouder worden van het bedrijf. Anderzijds kunnen ze gebruik maken van een achtergestelde lening om een project te financieren (zie sectie 3.2.3.2 voor meer informatie over wat een achtergestelde lening precies inhoudt).

Overheidsstimulansen voor particulieren

De Vlaamse overheid heeft verschillende steunmaatregelen ontwikkeld om particulieren aan te zetten tot het financieren van impactvolle projecten. Zo werd o.a. (1) de Winwinlening uitgebracht, (2) het Vriendenaandeel en (3) de Tax Shelter voor startende ondernemingen en scale-ups. De Winwinlening is een financieringsinstrument van PMV

dat particulieren toelaat om via een achtergestelde lening geld te verlenen aan kleine en middelgrote ondernemingen (zie sectie 3.2.3.1 voor meer informatie over de Winwinlening). Het Vriendenaandeel is een ander financieringsvorm ontwikkeld door PMV die particulieren aanmoedigt om rechtstreeks te investeren in startende en groeiende bedrijven. Een particulier kan via het Vriendenaandeel tot €75.000 investeren in Vlaamse kmo's. De Vlaamse overheid geeft hierbij een fiscaal voordeel uit van 2,5% op het geïnvesteerde bedrag voor een periode van maximaal 5 jaar. Ten laatste, kunnen particulieren ook beroep doen op de Tax Shelter voor startende ondernemingen of groeiende bedrijven. De Tax Shelter is een fiscaal voordeel dat particulieren toelaat om een belastingvermindering te bekomen in de personenbelasting wanneer ze een project rechtstreeks financieren. Het financieren van startende ondernemingen laat een belastingvermindering 30 of 45% toe op de personenbelasting van een particulier. Het verwerven van aandelen in een scale-up geeft particulieren daarentegen de kans om een belastingvermindering van 25% te krijgen in de personenbelasting (VLAIO, 2022).

Naast de eigen geldmiddelen en het kapitaal van Friends, Family and Fans, kan de eigen inbreng ook worden aangevuld met subsidies. Subsidies kunnen op directe of indirecte manier verleend worden aan ondernemingen, vaak door een overheid in de vorm van geld. Subsidies worden hoofdzakelijk ingezet om de zogenaamde 'onrendabele top' rendabel te maken of om aanloopkosten voor belangrijke investeringen te dekken. Subsidies hebben als hoofdkenmerk dat ze niet moeten worden terugbetaald door de ondernemer die deze verkrijgt (Departement Omgeving, 2020).

In België worden steunmaatregelen zoals subsidies verleend door regionale en federale bestuursorganisaties, maar ook door lokale instanties (AMS, 2018). Daarnaast geven ook bepaalde Europese instellingen subsidies uit voor de ondersteuning van innovatieve kmo's. Een voorbeeld hiervan zijn de EU-subsidies die verleend worden in het kader van Horizon 2020 (AMS, 2018).

Good practice

De subsidiedatabank van VLAIO geeft een overzicht van de subsidies en financieringsmaatregelen voor ondernemers (zowel op Vlaams, Federaal en Europees niveau) voor ondernemers actief in het Vlaamse Gewest (VLAIO, 2022). Daarnaast geeft ook het Vlaams-Europees verbindingsagentschap (VLEVA) een zicht over de EU-subsidies die er bestaan. Ten laatste is er ook de National Contact Point van Vlaanderen (NCP Flanders), samenwerkingsverband van VLAIO en FWO om Vlaamse spelers te ondersteunen in hun zoektocht naar Europese Research & Innovation Funding, meer bepaald voor de kaderprogramma's Horizon Europe (en voorheen Horizon 2020), en sinds kort ook voor Digital Europe (DIGITAL) (VLAIO, z.d.a).

Andere mogelijke subsidieverleners zijn filantropische stichtingen, die geld ter beschikking stellen van impactgedreven projecten. Deze financieringsmiddelen komen vaak voort uit bestaande investeringsfondsen die de stichting heeft kunnen verzamelen. Een voorbeeld hiervan is de Koning Boudewijnstichting, die subsidies uitdeelt voor projecten met een duurzaam en/of maatschappelijk doel. Andere voorbeelden van subsidies die relevant zijn voor circulaire projecten worden in onderstaande box beschreven.

Overheidsstimulansen voor circulaire projecten

Vanuit de Vlaamse Overheid zijn er twee bekende overheidsinstellingen die subsidies verlenen aan projecten die bijdragen tot de circulaire economie in Vlaanderen, namelijk Vlaanderen Circulair en VLAIO. De projectoproep van Vlaanderen Circulair heeft tot doel om innovatieve en waardevolle circulaire projecten te ondersteunen op vlak van financiering. Ter aanvulling, heeft VLAIO twee additionele projectoproepen gelanceerd voor de circulaire economie, namelijk (1) de open call voor levensduurverlenging in de maakindustrie en (2) de open call voor de bouw- en maakindustrie.

Randvoorwaarden

Wat betreft de eigen inbreng van een onderneming, zijn er geen specifieke randvoorwaarden die worden opgelegd. Enkel de steunmaatregelen die door de overheid worden ingezet om particulieren te stimuleren tot het financieren van startende projecten moeten voldoen aan bepaalde criteria, alsook de subsidies die door de overheid worden uitgegeven.

Doelgroep

Het verzekeren van eigen inbreng is voornamelijk van belang voor startende bedrijven en in gevallen waar de kost van een investering te groot is voor private spelers om kapitaal te voorzien (vb. door een te hoge risico) (Departement Omgeving, 2020).

Tabel 7. Overzicht doelgroep eigen inbreng

Financieringsvorm	Commerciële maturiteitsniveau's				Financieringsmarkt		Focus
	Pré-starter	Starter	Groei	Scale-up	Regulier	Impact	
Eigen middelen	x	x	x	x	x	x	
Friends, Family and Fans	x	x	x	x	x	x	
Subsidies	x	x	x		x	x	
Open Call Vlaanderen Circulair	x	x				x	Circulaire economie
Open Calls VLAIO	x	x				x	Circulaire economie

2. Risicokapitaal

Risicokapitaal is een vorm van financiering die het eigen vermogen versterkt via een tijdelijke aandelenparticipatie of een achtergestelde lening (VLAIO, 2022). Risicokapitaal wordt verstrekt door een breed waaier aan financiële spelers, die deel uitmaken van de reguliere of de impactgedreven financieringsmarkt (zie lijst van mogelijke stakeholders onder sectie 3.2).

Overheidsstimulansen voor risicokapitaal

Een door het Business Angel Netwerk (BAN) erkende business angel kan, zoals bankfinanciers, gebruikmaken van de Cofinanciering of Cofinanciering+ van PMV. Het risicokapitaal dat de business angel ter beschikking stelt van een onderneming kan op die manier gecombineerd worden met een achtergestelde lening van respectievelijk maximum €350.000 en €700.000. De Cofinanciering is bestemd voor ondernemingen die zich in de startupfase bevinden, terwijl de Cofinanciering+ financiering biedt aan groeibedrijven met een positieve cashflow (VLAIO, 2022).

Risicokapitaal kan opgedeeld worden in private equity en venture capital. Het grootste verschil tussen beiden is dat private equity zich toespitst op mature bedrijven, terwijl venture capital zich net richt tot meer risicovolle startups en scale-ups (VLAIO, 2022). Binnen venture capital wordt een onderscheid gemaakt tussen (1) seed capital, (2) startup capital en (3) late stage venture capital (AMS, 2018). Seed capital is bestemd voor startende bedrijven die in de eerste fase van hun maturiteit zitten en nood hebben aan financiering voor onderzoek en ontwikkeling, productdesign en het ontwikkelen van prototypes. Startup capital wordt gebruikt door bedrijven die hun producten of diensten nog niet hebben gecommercialiseerd en de financiering nodig hebben voor het dekken van de eerste marketinguitgaven. Late stage venture capital wordt dan weer ingezet voor de financiering van bedrijven die een eerste commercialisatie achter de rug hebben, maar nog nood hebben risicokapitaal om het break-even punt te bereiken.

Overheidsstimulansen voor risicokapitaal

Zoals andere particulieren, kan een risicokapitaalinvesteerder ook gebruikmaken van de Tax shelter voor startende ondernemingen en Tax shelter voor scale-ups (VLAIO, 2022). Dit fiscaal voordeel laat een risicokapitaalverschaffer toe om een belastingvermindering te bekomen in de personenbelasting bij de rechtstreekse financiering van een project. De belastingvermindering bedraagt 30 of 45% wanneer een startende onderneming wordt gefinancierd en 25% wanneer een scale-up risicokapitaal ontvangt (VLAIO, 2022).

Randvoorwaarden

Een onderneming moet voldoen aan de volgende vereisten om risicokapitaal te krijgen: (1) voldoende groeipotentieel hebben, (2) over een goed managementteam beschikken, (3) een

organisatiestructuur hebben die een vertegenwoordiger van een risicokapitaalverschaffer toelaat, (4) voldoende rendement voor de risicokapitaalverschaffer kunnen opbrengen en (5) een duidelijk beeld hebben over de exit opportuniteiten. Daarnaast zal de risicoverschaffer ook kijken naar de technische of commerciële maturiteit van de onderneming, de operationele structuur en de mogelijke strategische partners van het bedrijf (VLAIO, 2022).

Doelgroep

Gegeven dat risicokapitaalverschaffers worden blootgesteld aan het risico van een onderneming, verkiezen ze bedrijven die een sterk groeipotentieel bezitten en een hoge rendabiliteit kunnen verzekeren. In het algemeen verkiezen risicokapitaalverschaffers om een onderneming financieel te ondersteunen gedurende een periode van 3 tot 7 jaar (VLAIO, 2022).

Tabel 8. Overzicht doelgroep risicokapitaal

Financieringsvorm	Commerciële maturiteitsniveau's				Financieringsmarkt		Focus
	Pré-starter	Starter	Groei	Scale-up	Regulier	Impact	
Seed capital	x				x	x	
Startup capital		x	x		x	x	
Late stage capital			x		x	x	
Private equity				x	x	x	Mature projecten
Impactgedreven risicokapitaal	x	x	x	x		x	Projecten met impact (incl. CE)
EIB-risicokapitaal		x	x	x	x	x	

3. Equity crowdfunding

Naast crowdlending (zie sectie 3.2.1.5), bestaat er ook een tweede vorm van financiële crowdfunding, namelijk equity crowdfunding. Equity crowdfunding, of crowdinvesting, is een financieringsvorm waarbij een investeerder via aandelen een participatie verwerft in een onderneming in ruil voor een deelname in de eventuele winsten (VLAIO, 2022). In essentie is equity crowdfunding sterk vergelijkbaar met risicokapitaalfinanciering, met enig verschil dat de financiering van de onderneming niet van één particulier komt, maar van een groep investeerders (AMS, 2018).

Aanvullend op deze twee vormen van financiële crowdfunding, bestaan er ook twee types van niet-financiële crowdfunding die onder het eigen vermogen van een onderneming vallen. Bij niet-financiële crowdfunding ontvangt een ondernemer financiële middelen als donatie of in ruil voor een beloning in natura (VLAIO, 2022). De eerste vorm van niet-financiële crowdfunding is de zogenaamde donation-based crowdfunding, een financieringsvorm waarbij de investeerder een donatie doet en hierbij geen tegenprestatie verwacht. De tweede

vorm van niet-financiële crowdfunding is de reward-based crowdfunding. Hierbij verwacht de investeerder wel een beloning te verkrijgen, vaak in natura (vb. een t-shirt of viptickets) (AMS, 2018).

Overheidsstimulansen voor equity crowdfunding

Particulieren die investeren in projecten via crowdfundingplatformen kunnen ook genieten van de Tax Shelter voor startende ondernemingen of voor scale-ups. Zoals eerder toegelicht, is de Tax Shelter een fiscaal voordeel dat particulieren toelaat om een belastingvermindering te bekomen in de personenbelasting wanneer ze een project reeks financieren via een crowdfundingplatform. Het financieren van startende ondernemingen laat een belastingvermindering 30 of 45% toe op de personenbelasting van een particulier. Het verwerven van aandelen in een scale-up geeft particulieren daarentegen de kans om een belastingvermindering van 25% te krijgen in de personenbelasting (VLAIO, 2022).

Randvoorwaarden

Naar analogie met de toegelichte randvoorwaarden voor crowdlending, bestaan er in essentie geen tot weinig voorwaarden voor het inzamelen van geld via een crowdfundingplatform. Voor sommige projecten kan er wel een minimumbedrag worden opgelegd. Daarnaast kunnen bepaalde crowdfundingplatformen zich focussen op een bepaalde sector of segment, wat dan ook als voorwaarde geldt.

Doelgroep

Equity crowdfunding, en crowdfunding in het algemeen, is voornamelijk interessant voor startups die een moeilijke toegang hebben tot traditionele financieringskanalen en een eerste financiering nodig hebben vooraleer ze overgaan tot professionele investeerders (banken, risicokapitaalverschaffers, etc.) (VLAIO, 2022).

Tabel 9. Overzicht doelgroep equity crowdfunding

Financieringsvorm	Commerciële maturiteitsniveau's				Financieringsmarkt		Focus
	Pré-starter	Starter	Groei	Scale-up	Regulier	Impact	
Equity crowdfunding	x	x	x		x	x	

3.2.3 Quasi-eigen vermogen

Quasi-eigen vermogen, ook wel hybride financiering of mezzaninefinanciering genoemd, omvat de financiële middelen die in feite vreemd vermogen zijn, maar toch karakteristieken van eigen vermogen vertonen. Het zijn combinaties van schuld- en risicokapitaalfinanciering die in één financieringsvorm worden voorzien en deels kunnen omgezet worden in eigen

vermogen. Deze financieringsinstrumenten worden het vaakst gebruikt voor de financiering van groeiondernemingen en worden voornamelijk uitgegeven door de overheid (AMS, 2018).

1. Achtergestelde lening

De achtergestelde lening is een financieringsinstrument dat in rangorde na bank- of andere financiering komt. Dit betekent dat een achtergestelde lening in geval van faillissement slechts kan worden terugbetaald nadat de schuldvorderingen van alle andere schuldeisers werden afgelost. Het is om die reden dat een achtergestelde lening een vorm van quasi-eigen vermogen is, vermits het bijna kan worden gelijkgesteld aan het aandelenkapitaal van een onderneming (AMS, 2018). Als compensatie voor het risico dat een achtergestelde lening teweegbrengt, wordt er meestal een hogere vergoeding bedongen (VLAIO, 2022).

In Vlaanderen, verleent PMV bedrijfsleningen met een achtergesteld karakter om startende ondernemingen te ondersteunen. Deze overheidsstimulansen worden in onderstaande box in meer detail toegelicht.

Overheidsstimulansen voor starters

De overheid heeft twee financieringsinstrumenten ontwikkeld, die achtergesteld zijn, om startende ondernemingen te ondersteunen in het aantrekken en het vinden van financiering, namelijk (1) de Winwinlening en (2) de Startlening.

De Winwinlening is een achtergestelde lening die door PMV wordt uitgegeven aan particulieren en hen toelaat om fiscaalvoordelig te investeren in kmo's zonder de tussenkomst van vb. een bank. Een particulier kan met een winwinlening tot €75.000 verstrekken aan een in Vlaanderen gevestigde kmo en dit voor een looptijd van 5 à 10 jaar. De particulier krijgt hiervoor een jaarlijkse belastingkrediet van 2,5% op het openstaand kapitaal van de winwinlening. Een onderneming kan maximaal €300.000 aan winwinleningen aangaan (VLAIO, 2022).

De Startlening van PMV wordt uitgegeven aan startende ondernemingen die max. 4 jaar actief zijn in Vlaanderen. Het is een achtergestelde lening waarbij startups max. €100.000 kunnen lenen voor een looptijd tussen 3 à 10 jaar. De rentevoet bedraagt jaarlijks 3% van de openstaande schuld (VLAIO, 2022).

Randvoorwaarden

Naargelang de soort achtergestelde lening die wordt uitgegeven, kunnen er voorwaarden worden opgelegd omtrent het maximum bedrag, de looptijd, de terugbetaling en de interestvoet (zie randvoorwaarden voor de Winwinlening en Startlening van PMV bijvoorbeeld). Er worden in principe geen waarborgen gevraagd (VLAIO, 2022).

Doelgroep

De achtergestelde lening richt zich voornamelijk tot startende ondernemingen en groeibedrijven die nood hebben aan financiering. Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen sectoraal toebehoren of economische activiteit; alle kmo's komen in aanmerking voor een achtergestelde lening (VLAIO, 2022).

Tabel 10. Overzicht doelgroep achtergestelde lening

Financieringsvorm/ overheidsstimulans	Commerciële maturiteitsniveau's				Financieringsmarkt		Focus
	Pré-starter	Starter	Groei	Scale-up	Regulier	Impact	
Achtergestelde lening		x	x		x	x	Kmo's

2. Converteerbare lening

Een converteerbare lening is een lening die, op een vooraf afgesproken tijdstip en volgens specifieke voorwaarden, kan omgezet worden naar aandelen in een bedrijf. De investeerder in de onderneming krijgt bij de conversie naar aandelen een korting, vermits deze reeds een lening verschaft aan het bedrijf. De financier kan er ook voor kiezen om de lening niet om te zetten naar aandelen en blijft de converteerbare lening bijgevolg een gewone lening, waarbij de investeerder rente krijgt terugbetaald (Departement Omgeving, 2020).

Randvoorwaarden

De randvoorwaarden van de converteerbare lening (bedrag, looptijd, terugbetaling en interestvoet) en de condities tot conversie worden op voorhand onderling bepaald tussen de financier en de onderneming.

Doelgroep

Er kunnen verschillende doelgroepen in aanmerking komen voor een converteerbare lening, maar over het algemeen is deze hoofdzakelijk bedoeld voor startende ondernemingen en groeibedrijven. Het is o.a. een populair instrument bij startups om financiering op te halen.

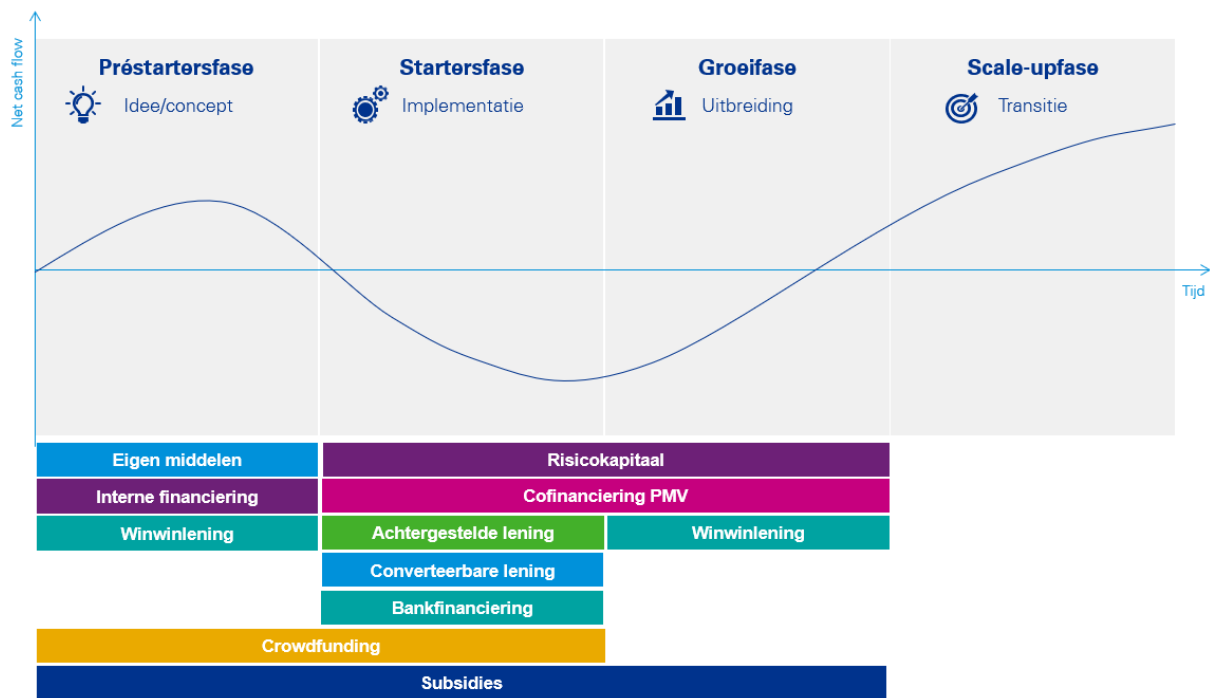
Tabel 11. Overzicht doelgroep converteerbare lening

Financieringsvorm	Commerciële maturiteitsniveau's				Financieringsmarkt		Focus
	Pré-starter	Starter	Groei	Scale-up	Regulier	Impact	
Converteerbare lening		x	x		x	x	

3.3 Financieringstraject voor circulaire projecten

Het financieringstraject voor circulaire projecten geeft de algemene financieringsweg van circulaire ondernemingen weer. Dit traject werd uitgestippeld op basis van de bestudeerde cases uit de literatuurstudie, de interviews en de online vragenlijst (cf. sectie 1.3) en opgemaakt per relevante maturiteitsniveau. Zoals eerder toegelicht, zijn circulaire projecten in Vlaanderen over het algemeen nog klein in schaal en hebben dus weinig cases de scale-upfase (zie definitie onder sectie 3.1.3) al bereikt. Bovendien komen de meerderheid van de cases voort uit het netwerk van Vlaanderen Circulair, een netwerk dat voornamelijk bestaat uit circulaire projecten die nog in de eerste fases van hun maturiteit zitten. In totaal werden 33 cases geïdentificeerd, waarvan 12 de starterfase hebben bereikt en 3 tot de groeifase zijn geraakt. Appendix 3 geeft een overzicht weer van deze cases, inclusief de sector waar ze toebehoren, de werkagenda waar ze deel van uitmaken en de (circulaire) business- en/of verdienmodellen die van toepassing zijn op de cases in kwestie. Daarnaast wordt er ook voor elk circulair bedrijf kort samengevat welke financieringskeuzes per maturiteitsfase werden gemaakt. Dit overzicht is zeker niet alomvattend, maar kan wel als basis dienen voor een eerste appreciatie van het financieringstraject en kan later worden aangevuld door de trekkers van dit project (zie hoofdstuk 6).

Figuur 8 geeft de meest voorkomende financieringskeuzes weer voor de geïdentificeerde circulaire projecten uit appendix 3. De volgende paragrafen gaan dieper in op deze financieringskeuzes per commerciële maturiteitsniveau. Op het einde van deze sectie wordt een samenvatting gegeven van de algemene bevindingen.

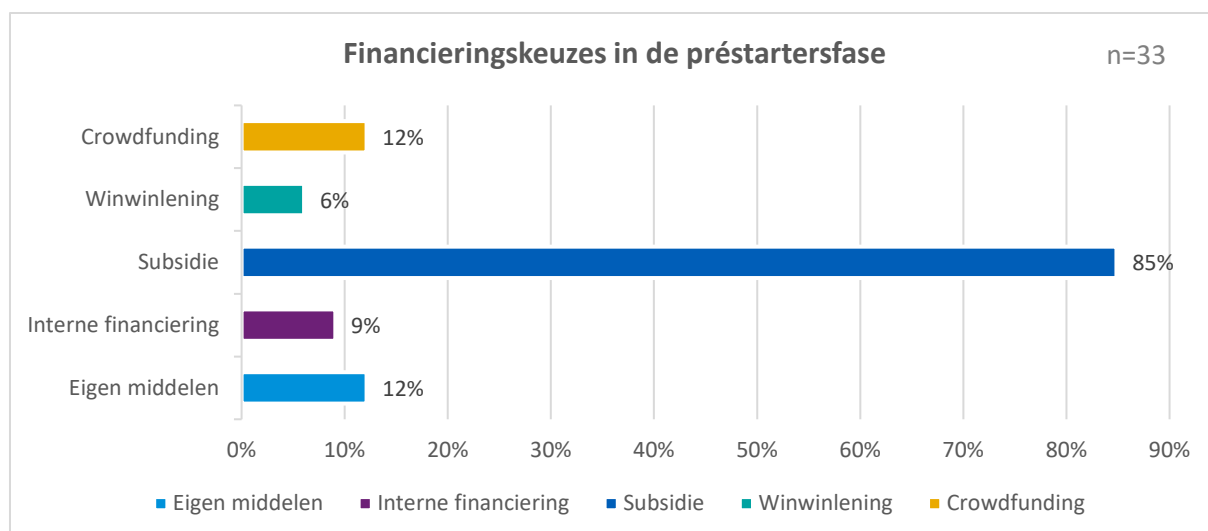


Figuur 8. Meest voorkomende financieringskeuzes per maturiteitsniveau

Financieringskeuzes in de préstartersfase

De overgrote meerderheid (85%) van de geïdentificeerde circulaire cases uit Vlaanderen (n=33) verkoos subsidies als voornaamste vorm van financiering om de eerste levensfase van hun onderneming te financieren (zie figuur 9). Deze subsidies werden verleend door VLAIO, Vlaanderen Circulair of de Europese Commissie (in het kader van het Horizon 2020 (H2020) initiatief).

Naast subsidies, opteerde 12% van de cases om de préstartersfase te financieren met eigen middelen of door gebruik te maken van crowdfunding. Zowel financiële als niet-financiële crowdfunding vallen hieronder. Daarnaast koos 9% van de cases om de eerste fase (deels) te bekostigen via interne middelen. Het gaat om projecten die onder een moederbedrijf of -institutie werden opgestart en via die weg interne financiering kregen. De winwinlening werd ten laatste door twee cases (8%) gebruikt om de eerste stappen van hun project te financieren. In het algemeen kunnen we concluderen dat de préstartersfase voornamelijk met eigen vermogen wordt gefinancierd.



Figuur 9. Financieringskeuzes in de préstartersfase

Financieringskeuzes in de startersfase

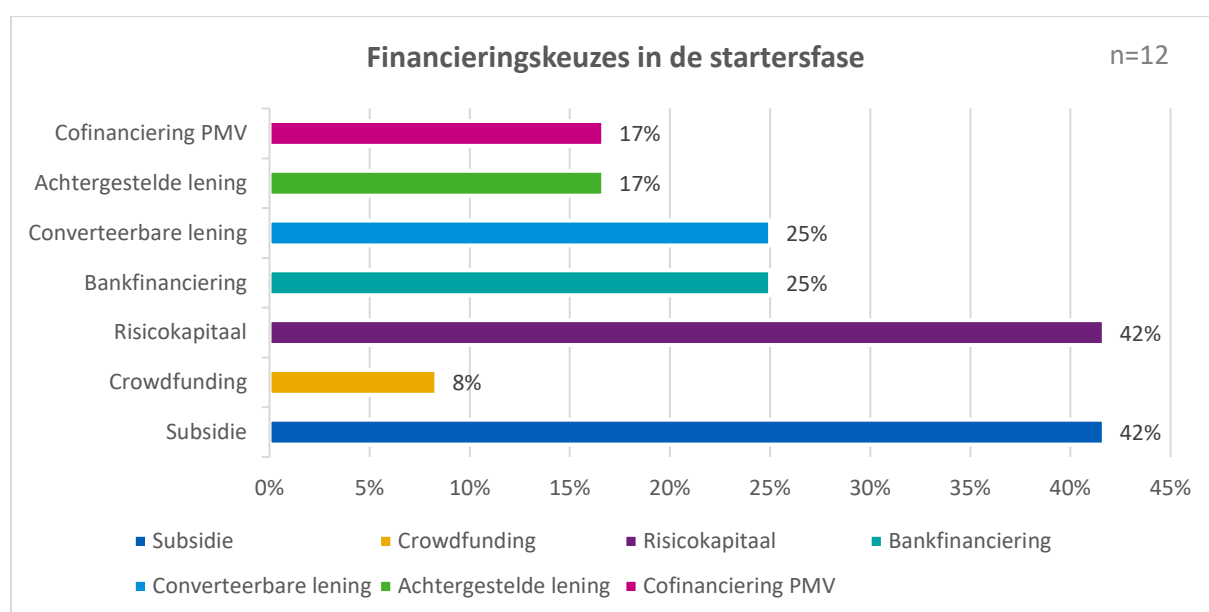
Van de 33 cases die financiële middelen konden bemachtigen in de préstartersfase, zijn er in totaal 12 cases die konden doorgroeien tot starter. Figuur 10 geeft een overzicht van de financieringsinstrumenten die deze starters hebben gekozen om de tweede levensfase van hun onderneming te bekostigen.

Naar analogie met de préstartersfase, opteerde de meerderheid van de cases (42%) om (deel) van hun kosten te dekken met subsidies. 8% verkoos (financiële of niet-financiële) crowdfunding. In tegenstelling tot de eerste fase, werden ook nieuwe financieringsopties ingezet, namelijk risicokapitaal, bankfinanciering en andere vormen van mezzaninefinanciering of cofinanciering. Risicokapitaal werd door 42% van de cases gekozen als financieringsoptie, hetzij in de vorm van private equity of in de vorm van venture capital. Bankfinanciering werd door 3 van de 12 cases (i.e. 25%) gebruikt en dit altijd in combinatie met risicokapitaal. Het ging om projecten die geen baanbrekende technologie op de markt brachten en bijgevolg als minder risicovol werden geacht ten op zichte van compleet innovatieve circulaire ondernemingen. 25% van de cases opteerde voor een converteerbare lening. Ten laatste koos 17% van de cases om deze fase te financieren door gebruik te maken van de Cofinanciering van PMV en/of door een achtergestelde lening aan te gaan.

Ook voor deze fase kunnen we vaststellen dat de steunmaatregelen vanuit de overheid een belangrijke bron van financiering blijft, hetzij in de vorm van subsidies en achtergestelde leningen of via overheidsstimulansen zoals de Cofinanciering van PMV.

Good practice

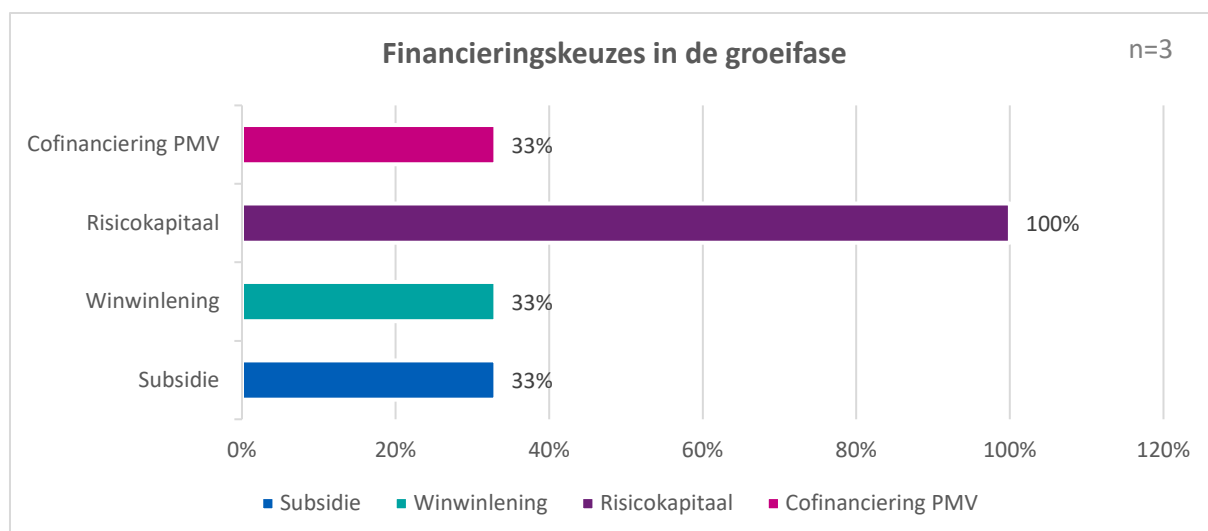
In 2019 nam JuuNoo deel aan een panel van FINMIX en verzamelde € 1,5 miljoen aan financiële middelen in de vorm van Cofinanciering en risicokapitaal (private equity). De FINMIX is een begeleidingstraject dat jaarlijks door VLAIO wordt georganiseerd om themaspecifieke projecten, zoals circulaire initiatieven, te ondersteunen in hun zoektocht naar financiering. De FINMIX panel bestaat uit een brede waaier aan financiële stakeholders, die de financierbaarheid van deelnemende projecten beoordeelt. Dankzij de FINMIX sessie kon JuuNoo in contact komen met de juiste spelers en een financiële injectie van Belfius, PMV en twee private investeerders verzekeren (PMV, z.d.).



Figuur 10. Financieringskeuzes in de startersfase

Financieringskeuzes in de groeifase

Van de 12 cases die de startersfase hebben bereikt, zijn er 3 die een hoger maturiteitsniveau hebben kunnen halen. De financieringsinstrumenten die deze 3 circulaire groeibedrijven hebben gebruikt om de internationalisering of uitbreiding van hun bedrijf te financieren, worden op figuur 11 tentoongesteld.



Figuur 11. Financieringskeuzes in de groeifase

De drie cases opteerden voor risicokapitaal om hun bedrijfsactiviteiten in deze fase te financieren. Ze deden dit in combinatie met een winwinlening (33%), cofinanciering van PMV (33%) of met een subsidie (33%).

Good practice

Resortecs heeft recentelijk €5 miljoen aan kapitaal kunnen verzamelen, waaronder €2,5 miljoen aan EU-subsidies via European Innovation Council (EIC) Accelerator. Resortecs werd namelijk door de EIC geselecteerd om het project op industriële schaal uit te breiden en op die manier bij te dragen tot het oplossen van maatschappelijke uitdagingen (Resortecs, 2022).

Algemene bevindingen

Op basis van deze eerste appreciatie van het financieringstraject voor circulaire projecten, kunnen we concluderen dat circulaire projecten in Vlaanderen hoofdzakelijk financieringsinstrumenten verkiezen die bijdragen tot het eigen vermogen van de onderneming (in de vorm van subsidies, eigen middelen of risicokapitaal). De meeste cases maakten o.a. gebruik van Vlaamse subsidies en overheidsstimulansen om de eerste twee maturiteitsfases van hun onderneming te financieren. Deze subsidies bleven wel uit bij de derde fase, d.i. de groeifase. Europese subsidies, zoals de H2020, werden maar door een drietal cases gebruikt, wellicht door een gebrek aan toegang tot Europese middelen voor de andere cases.

Klassieke financieringsopties, zoals bankfinanciering, komen zelden voor als financieringskeuze en als ze gebruikt worden is dit in combinatie met risicokapitaal of andere vormen van cofinanciering. In de groeifase werd er bijvoorbeeld nog steeds voor risicokapitaal geopteerd in plaats van bankfinanciering, terwijl dit een fase zou moeten zijn waar projecten minder risicovol zijn en banken bijgevolg meer geneigd zijn om te investeren. Dit toont aan

dat klassieke financiers, zoals banken, een zekere risicoaversie tonen ten aanzien van startende, innovatieve projecten zoals circulaire ondernemingen, waardoor de toegang tot financiering voor deze laatste belemmerd wordt.

De laatste, en meest frappante, bevinding is dat er weinig cases zijn die voorbij de préstartersfase geraken. Er zijn tal van mogelijke redenen hiervoor, gaande van een gebrek aan kennis rond wat de circulaire economie precies inhoudt tot klassieke financieringsknelpunten, zoals een slecht businessplan of een onduidelijk organisatiestructuur. De maturiteitsgroei voor circulaire bedrijven die via een moederorganisatie gefinancierd werden, was ook niet beter dan voor startups die niet via een hoofdbedrijf financiering kregen. De knelpunten en barrières die de toegang tot financiering voor circulaire projecten beperken worden in het volgend hoofdstuk in meer detail toegelicht.

4 Knelpunten

Dit hoofdstuk bevat de meest significante beperkingen voor circulair ondernemen. Er wordt eerst gekeken naar de voornaamste beperkingen voor financiële instellingen, daarna ligt de focus op de barrières voor de circulaire ondernemingen. Het is belangrijk op te merken dat deze obstakels niet alle bestaande belemmeringen zijn voor circulair ondernemen, maar wel de meest significante gevalideerd door de leden van de werkgroepen en vertrekkende vanuit de doelgroep en werking van Vlaanderen Circulair. Bovendien zijn de verschillende beperkingen zeer gelinkt aan elkaar. Algemeen kan op basis van de stakeholdergesprekken gesteld worden dat circulaire projecten bijvoorbeeld vaak als meer risicovol worden beschouwd omdat er niet voldoende kennis aanwezig is over circulair ondernemen en deze facetten niet verder worden opgenomen in het risicomodel van de financier.



1. Knelpunten ervaren door financiële instellingen



Gebrek kennis/ trackrecord/ risico



Gebrek aan goede circulaire projecten



Gebrek aan correcte waardebeoordeling



Gebrek aan faciliterende omgeving



2. Knelpunten ervaren door circulaire projecten



Moeilijkheden bij het vinden van de juiste financiering en juiste financiële instelling



Beperkingen bij subsidies



Gebrek aan faciliterende omgeving

4.1 Knelpunten ervaren door financiële instellingen

Gebrek kennis/ trackrecord/ risico

1. De vraag naar een marktconform risico gecorrigeerd rendement is een van de belangrijkste factoren waarmee een financier rekening houdt in een financierings- of investeringsdossier. Het rendement moet in verhouding staan met de genomen risico's. Als het geboden rendement van een bepaalde financiering/investering niet beantwoordt aan de vereisten, dan zal de financier niet snel haar middelen inzetten. Bepaalde circulaire dossiers worden bijvoorbeeld geweigerd aangezien het een latere (of zelfs een lagere) return on investment heeft, aangezien het actief een langere doorlooptijd heeft (Departement Omgeving, 2020). Er is een mismatch tussen de lange termijn (visie) van circulaire bedrijfsmodellen en de korte termijn van financiële producten en de hieraan gelinkte risicovereisten.

2. Langs de ene kant hebben veel circulaire bedrijven een gebrek aan een trackrecord, namelijk reeds bewezen succesvolle projecten in het verleden. Hierdoor kunnen financiers zich niet baseren op voldoende informatie om een dossier op een juiste manier in te schatten en wordt dit vaak als een risicovolle investering benaderd. Langs de andere kant, hebben private en publieke financiers een gebrek aan kennis en data over innovatieve circulaire businessmodellen. Hierdoor hebben ze moeite om het risico op een juiste manier in te schatten en vervolgens goed onderbouwde beslissingen te nemen over verschillende dossiers.
3. Naast het gebrek aan een trackrecord en een hogere risicobeschouwing van circulaire ondernemingen, wordt er te weinig rekening gehouden met de lineaire risico's (zie opportuniteit 'Risicobeoordelingskader circular-proof maken' in hoofdstuk 5) en zijn er ook additionele risico's die gepaard gaan met circulaire businessmodellen (i.e. het circulair risico). Dit heeft een impact op het marktconform risico gecorrigeerd rendement van een financier. Voorbeelden van additionele risico's zijn (niet-exhaustief):
 - a. Innovatieve/ technische risico's: sommige innovatieve circulaire projecten gaan gepaard met hoge initiële aanloopkosten, zonder dat er zekerheid is dat het project effectief uitgevoerd zal worden. Met andere woorden, er is nood aan een initiële technische due-diligence of een haalbaarheidsstudie. Deze zaken kunnen potentiële investeerders en financiers afschrikken om mee in het verhaal te stappen.
 - b. Risico's van niet gebruik: bij bepaalde circulaire businessmodellen, zoals het pay-per-use model, loopt de onderneming het risico wanneer het actief niet gebruikt wordt door de consument. Het actief kent hierdoor leegstand.
 - c. Performante risico's: het risico wanneer er een technisch defect is van het actief, reparatienoden heeft en dus niet gebruikt kan worden.
 - d. Debiteurenrisico: doordat een asset vaak een langere doorlooptijd heeft, is het onderhevig aan een hoger debiteurenrisico, namelijk wanneer de debiteur niet meer kan voldoen aan haar betalingsverplichtingen.

Testimonial

Zonder technologische risico's te meten, riskeert de bank een project te financieren die niet haalbaar is. ☐Elke nieuwe en innovatieve technologie is financierbaar eens je de vertaalslag hebt kunnen maken van technologische naar financiële risico's (BNP Paribas).

Gebrek aan goede circulaire projecten

4. Naast het gebrek aan data en kennis van financiers, is er momenteel ook een gebrek aan succesvolle 'transformatieve' projecten die als een best practice kunnen dienen voor de financiering van de circulaire economie. Het werken met casussen toont aan hoe circulariteit gemeten kan worden en hoe bepaalde beperkingen en opportuniteiten goed gecapteerd kunnen worden. Echter, in het huidige Vlaams landschap ontbreken zo'n (publieke) casussen voor financiers.

5. Financiers kijken tijdens de financieringsbeslissing zowel naar het managementteam achter de project eigenaar, alsook naar het business -en financieel plan. Echter, komen volgens de financiers de ondernemers vaak met een onvolledig businessplan af, zodat de slaagkansen op het vinden van gepaste financiering significant afneemt. Er zijn middelen genoeg in het financieel ecosysteem, maar de projecten moeten enkel nog op een juiste manier binnen komen.

Testimonial

“Het belang van het geloof in het managementteam is net zo belangrijk als een goed businessplan hebben, misschien zelfs belangrijker.”

Gebrek aan correcte waardebeoordeling

6. Financiers hebben een gebrek aan een correcte waardebeoordeling van het actief (i.e. goederen en diensten) van een circulaire onderneming. Momenteel zijn de risicomodellen van financiers lineair. Dit betekent dat elk goed een economische en boekhoudkundige levensduur heeft en een hieraan gekoppelde afschrijvingstermijn. Nadat de economische levensduur is overschreven, heeft het goed geen waarde meer. Desalniettemin, is het basisprincipe van de circulaire economie het verlengen van de levensduur van goederen, zoals bijvoorbeeld het interageren in de tweedehandsmarkt, omdat het goed nog steeds een restwaarde en waardevolle nuttige toepassing kan hebben. Echter, is de waarde van het goed met de huidige lineaire waarderingsprincipes gereduceerd tot nul. In het huidig risicomodel zullen financiers die willen participeren in de circulaire economie een significant nadeel hebben bij de risicobepaling aangezien de gebruikte goederen weinig of niets waard zal zijn ten opzichte van nieuwe goederen (Econocom & Vlaanderen Circulair; 2017). Als de restwaarde beter wordt berekend en dus een hogere waarde toegekend krijgt, zal de prijs van een product-as-a-service model ook lager worden ingeschat. De onderliggende activa in PSS-modellen hebben hierdoor doorgaans een lage onderliggende waarde en zijn duur om te innen en daarom minder geschikt als onderpand (Working Group FinanCE, 2016).

Gebrek aan faciliterende omgeving

7. De samenwerking tussen de verschillende financiële instellingen van de bankensector is nog niet optimaal. Febelfin probeert deze samenwerkingsverbanden te stimuleren, aangezien zij de financiële sector vertegenwoordigt en een gesprekspartner zijn bij beleidsmakers, toezichthouders en andere belangenverenigingen. Echter, voeren banken hun eigen commercieel beleid en gedragen zich er ook naar.
8. Er is gebrek aan een faciliterende omgeving voor financiële instellingen die willen investeren in dossiers in de circulaire economie en andere duurzame projecten. De regelgeving Bazel

III/CDR IV (6) (7) (8) voor banken⁸, Solvency II voor verzekeraars⁹ en reserves voor pensioenfondsen zorgt ervoor dat het kapitaalbeslag moet stijgen wanneer het risico van de desbetreffende activa toeneemt. Dit is dus vaak het geval voor circulaire dossiers. Deze regelgeving is een beperking in een financieringsbeslissing voor een financiële instelling. Indien een bank de financiering aangaat, zal het een hogere kapitaalreserve moeten hebben. Hierdoor zal de bank, bij de vergoeding die hiervoor wordt aangerekend, rekening houden met de opportuniteitskost die uit de verhoogde kapitaalinslag voortvloeit. Dit impliceert dat de kost van de financiering voor de instelling groter wordt. Naast de externe regelgeving hebben financiële instellingen ook interne limieten in verband met de investeringsgrootte, -type, -risico, rekening houdend met de 'standaard' financiële ratio's zoals de liquiditeits-en solvabiliteitsratio. Indien de financiële instelling beslist om te investeren in een circulair project, zal het ongeacht de externe regelgeving, ook een hoger kapitaalbeslag opzijzetten doordat het dossier allicht als meer risicovol wordt beschouwd (Departement Omgeving, 2020).

4.2 Knelpunten ervaren door circulaire projecten

Moeilijkheden bij het vinden van de juiste financiering en juiste financiële instelling

9. In België zijn we ten opzichte van buurlanden, zoals Nederland en de Angelsaksische en Scandinavische regio's, cultureel risico-avers. Langs de ene kant ligt de faalratio van een startup in België lager dan in het buitenland, maar langs de andere kant is de doorgroei van de startup meer beperkt. Banken en institutionele spelers focussen zich vooral op het mijden van risicovolle investeringen, voor zowel de (pre)-seed investeringen alsook de grote bedragen. Daarenboven zijn PMV en spelers in private equity en venture capital in België ook aan het opschuiven naar een meer conservatief risicoprofiel in investeringen. Het risicokapitaal is meer risicoavers aan het worden waardoor er een financiering gap is ontstaan in de pre-seed fase (AMS, 2018).
10. De first point-of-contact bij de bank heeft vaak geen weet over de basisprincipes in circulariteit. De doorsnee medewerker heeft vaak geen training gekregen hoe circulaire economie gelezen moet worden en hoe dit als 'business value' geïnterpreteerd kan worden. Hierdoor kunnen ondernemers vaak niet tot de juiste mensen in aanraking komen inzake financiering van hun dossiers.

⁸ [Implementing Basel III in Europe | European Banking Authority \(europa.eu\)](#)

⁹ [Risk management and supervision of insurance companies \(Solvency 2\) | European Commission \(europa.eu\)](#)

11. De kennis over het mogelijke aanbod van financieringsvormen bij de ondernemers zijn relatief beperkt. Ze kennen voornamelijk traditionele bankproducten zoals een bancaire lening, en hebben weinig kennis in andere en nieuwere financieringsvormen. Volgens een enquête van Antwerp Management School hebben ondernemers wel eens gehoord over een andere financieringsvorm, maar kennen ze niet de exacte inhoud en onder welke voorwaarde. Hierdoor bestaat er een discrepantie tussen de aanbodzijde en de vraagzijde en is de kans groot dat niet de correcte financieringsvorm gevonden wordt, gegeven de specifieke noden van de onderneming (AMS, 2018).
12. Het belang van cashflows in de financiële wereld. Ondernemers vinden dat financiers te veel kijken naar een (positieve) cashflow, zeker voor ondernemingen die zeer kapitaalintensief zijn. Ondernemingen die een Pay-per-use businessmodel volgen, komen vaak in aanraking met significante initiële investeringen en hebben inkomende kasstromen die meer gespreid zijn over een grote periode, wat resulteert in een hogere nood aan werkkapitaal. Echter, heeft dit een negatieve invloed op de (projectie) van de cashflow. Duurzame cashflows en de terugbetalingscapaciteit zijn belangrijk voor financiers. Er wordt steeds gekeken naar de voorspelbaarheid, timing en matching van de cashflows, ook al is er (overheids)waarborg geleverd.

Testimonial

“Naast de gewone banken die een garantie vragen, vragen nu ook sommige impactinvesteerdere een garantie”.

“Garantie kan je laten dekken door PMV, maar toch vraagt PMV een persoonlijke garantie (onder de vorm van een full engagement van het team), ook al hebben ondernemingen reeds verzekeringen aangegaan”.

Beperkingen bij subsidies

13. Er bestaan veel subsidiemogelijkheden in Vlaanderen voor de circulaire economie, zoals de open calls van Vlaanderen Circulair of verschillende subsidies van VLAIO die startende ondernemingen sterk vooruithelpen. Echter, zijn de aanvragen voor subsidies vaak tijdrovend en administratief lastig, en geven aanvraag soms ook niet alle inhoud vrij uit schrik om IP breed te delen. Dit is voornamelijk van toepassing voor jonge starters en kleinere bedrijven die appliceren voor een beperkt bedrag omdat het project nog in een prille maturiteitsfase zit. Ondernemers worden vaak bedolven onder een uitgebreide hoeveelheid administratie in de aanvraagprocedure, waardoor een soort van administratiemoeheid ontstaat en zodoende de aanvraagprocedure als complex en ondoorzichtig beschouwd wordt.
14. Met betrekking tot subsidies voor nieuw onderzoek presteert Vlaanderen sterk. Echter, op het moment dat een onderneming wil commercialiseren zijn er substantieel minder subsidiemogelijkheden.

15. Bovendien ondervinden ondernemers moeilijkheden in het vinden van Europese financiering. Ten eerste zijn de aanvragen vaak erg hermetisch voor circulaire project eigenaars en zijn ze meer tijdrovend en administratief complexer dan Vlaamse subsidies. Ten tweede is de slaagkans ervan beduidend lager gezien en de administratieve last groter is. Ten derde is het moeilijk om in rechtstreeks contact te komen met Europese instellingen, zoals de European Investment Bank, aangezien dit vaak via een contactpersoon van de bank van de project eigenaar gaat en zij vaak niet de aangewezen persoon hiervoor zijn.

Testimonial

“Het is tijdrovend om subsidie aanvragen te doen voor kleine bedragen. Mijn onderneming zet zich voornamelijk in op kleine innovaties voor relatief kleine bedragen, die vaak uit eigen zak betaald wordt gezien de aanvragen te duur zijn voor de tijd die ze innemen.”

Gebrek aan faciliterende omgeving

16. Circulaire oplossingen en producten zijn vaak nog duurder in vergelijking met massa producten op basis van ‘virgin’ materialen. In het algemeen worden ‘externaliteiten’ niet in rekening gebracht bij het meten van risico’s en de bedrijfswaarde van een onderneming. Dit betekent dat investeerders en bedrijven niet beloond worden op positieve milieu- en maatschappelijke effecten die zij hebben gecreëerd. Langs de andere kant geldt ook dat bedrijven niet gestraft worden voor de negatieve effecten die ze veroorzaken zoals o.a. het produceren en verbranden van afval, uitputting van hulpbronnen en aantasting van de ecosystemen.



Good practice uit het buitenland

Sinds april 2022 zijn producenten van plastic verpakkingen, of personen die plastic verpakkingen invoeren, en die niet voor ten minste 30% uit gerecycleerde kunststof bestaan, verplicht om een belasting te betalen in het Verenigd Koninkrijk. De belasting bedraagt £200/ton plastic verpakking en heeft tot doel om de circulaire economie te promoten en dit in elk stadium van de levenscyclus van een product (KPMG, 2021).

17. De fiscale wetgeving in België is gericht op de lineaire economie. Subsidiëring en investeringsaftrek is enkel toepasbaar voor investeringen in primaire goederen of goederen voor eigen gebruik, en niet bijvoorbeeld voor tweedehandsproducten of producten in pay-per-use modellen. Een onderneming heeft dus geen stimulans om de levensduur van een

asset te verlengen en zal snel nieuwe goederen aankopen (Econocom & Vlaanderen Circulair; 2017).

18. De overheid blijft achter in stakeholder management. Het kan de circulaire transitie verder stimuleren en versnellen, door naast de fiscale wetgeving en beprijzen van 'externaliteiten', ook de strategische koers bepalen op lange termijn door circulaire producten te promoten via openbare aanbestedingen. Hierbij kunnen de criteria voor overheidsopdrachten worden aangepast om ook – en voornamelijk – circulaire bedrijven de kans te geven om de opdracht uit te voeren. Daarnaast zou de overheid ook aan dataverzameling kunnen doen om financiële spelers, die objectieve informatie over de (technologische) maturiteit van een onderneming missen, de toegang tot die data te verlenen.



Good practice uit het buitenland

In Frankrijk werd 30 jaar ADEME opgericht, een publiek agentschap dat instaat voor milieu- en energiebeheer. ADEME is bevoegd voor de versnelling van de transitie naar een milieuvriendelijke toekomst en stelt haar expertise in energie, lucht en mobiliteit, duurzame productie, duurzame stadsplanning, circulaire economie, klimaatverandering en bio-economie, landbouw, voeding en bosbouw hiervoor ter beschikking van verschillende belanghebbenden (ADEME, z.d.). Het transversaal beleid van ADEME rond energiebeheer en milieu-gerelateerde aspecten laat het agentschap toe om gelijklopende transities (o.a. de grondstoffentransitie en de overgang naar een duurzaam energiebeleid) integraal te bekijken en waar mogelijk synergiën te identificeren.

5 Opportuniteiten

Het doel van dit hoofdstuk is de toelichting van de acht opportuniteiten die als een oplossing kunnen dienen voor de knelpunten geïdentificeerd in het vorig hoofdstuk.

Het uitwerken en toepassen van de opportuniteiten kan zorgen voor een hefboom in het aantrekken van private en publieke middelen voor de transitie naar een circulair Vlaanderen. Tabel 12 geeft de verschillende opportuniteiten weer en welke knelpunten die hierbij van toepassing zijn aan de hand van groene bollen. Het is belangrijk op te merken dat de opportuniteiten niet alle mogelijke oplossingen zijn voor de financierbaarheid van de circulaire economie, maar kwamen voornamelijk als output uit de verschillende werksessies. Tijdens de werksessies zijn de verschillende leden meer in detail door de verschillende opportuniteiten gegaan. De termijn van de opportuniteit werd besproken samen met de impact die het zou kunnen teweegbrengen, namelijk de mogelijke impact op de financierbaarheid van een circulair project.

1. Risicobeoordelingskader circular-proof maken

In de bestaande risicomodellen van de verschillende financiële instellingen moet er rekening gehouden worden met de lineaire risico's, de circulaire principes en de desbetreffende meerwaarde om tot een reële inschatting te komen van circulaire deals in Vlaanderen.

Ten eerste, is het aangeraden om lineaire risico's te integreren in de risicobeoordeling. Financiële instellingen komen in aanraking met deze risico's wanneer het een bepaalde positie heeft binnen een bedrijf die zich baseert op de lineaire economie, namelijk wanneer bedrijven blijven lineair of verspillend handelen onder de assumptie dat grondstoffen onuitputbaar en betaalbaar zijn. Voorbeelden van deze risico's zijn plots stijgende grondstofprijzen en niet meer te verkrijgen basismaterialen wegens een globaal supply chain tekort.

Ten tweede, hebben bedrijven die een focus hebben op een circulaire bedrijfsvoering een ander risico- rendementsprofiel. Om de afhankelijkheid van primaire materialen te minimaliseren en de huidige waarde van het product te optimaliseren, verschilt de bedrijfsvoering van circulaire ondernemingen met dat van bedrijven die de lineaire economie volgen. Deze verschillen zijn onder andere (niet-exhaustief):

- Samenwerking met spelers in de keten komt zeer vaak voor aangezien circulair ondernemingen zich vaak op een deel van de supply chain richten. Ze focussen zich zelden op de hele keten.
- Er wordt meer en meer gebruik gemaakt met dienstplatformen, namelijk Pay-per-use modellen. Er wordt betaald voor het gebruik van het goed in plaats van het bezit,
- waardoor de leverancier verantwoordelijk blijft voor het product. Hierdoor heeft de leverancier alle baat bij om het product te onderhouden, repareren en demonteren.

Tabel 12. Opportuniteiten financiering circulaire economie in Vlaanderen

	Risico- beoordeling circulair proof	Platform co- financiering	Dissem- inatie CE projecten	Risico- spreiding	CE- awareness & capacity training	Opschalen bestaande initiatieven	Optimalis- eren of door- trekken subsidies	Voor- beeld functie overheid
1. Marktconform risico gecorrigeerd rendement	●			●				
2. Gebrek aan trackrecord project en kennis financiële instellingen			●		●			
3. Additionele circulaire risico's	●	●		●				
4. Gebrek aan transformatieve projecten			●		●			
5. Gebrek goed financieel plan & goed fungerend management team			●		●	●		
6. Gebrek correcte waardebeoordeling	●	●						
7. Gebrek aan samenwerking financiële instellingen	●	●		●		●		
8. Regelgeving Basel III/CDR IV (6) (7) (8)								●
9. Risico-aversie financiële instellingen	●			●				
10. First point of contact geen weet van circulaire economie					●			
11. Kennis aanbod financieringsvormen beperkt		●	●		●	●		
12. Te veel focus op duurzame cashflows								
13. Subsidies administratief lastig en tijdrovend		●			●	●	●	
14. Subsidies niet mogelijk voor te commercialiseren						●	●	
15. Moeilijkheden vinden Europese financiering					●	●	●	
16. Circulaire oplossingen te duur door regelgeving	●	●		●			●	●
17. Subsidieringsaf trek en investeringsaf trek							●	
18. Overheid blijft achter in stakeholder engagement			●				●	●

De nieuwe circulaire bedrijfsmodellen zijn momenteel nog niet makkelijk financierbaar doordat er gefinancierd wordt op basis van assets terwijl de effectieve toegevoegde waarde van circulaire producten of diensten zit in de samenstelling van assets, diensten, toekomstige kasstromen en samenwerking met ketenpartners en hieraan gelinkte contracten. Rekening houdend met de beperkingen opgesteld in voorgaand hoofdstuk, is het circular-proof maken van het risicobeoordelingskader (nog) niet evident in Vlaanderen. Het staat momenteel nog in kinderschoenen en heeft input en goodwill nodig van verschillende stakeholders om dit verwezenlijkt te krijgen.



Rol Vlaanderen Circulair

Vlaanderen Circulair kan verschillende financiële spelers samenbrengen die er een belang bij hebben om een juiste risicobeoordeling te maken van circulaire projecten. Het kan eerst focussen op het samenbrengen van dezelfde type financiers aangezien zij dezelfde marktconform risico-gecorrigeerd rendement prefereren.



2. Creatie van een cofinanciering platform tussen verschillende stakeholders

Deze opportuniteit is gebaseerd op het circulair dienstennetwerk (CISE) in Nederland. De activa wordt hierbij niet langer verkocht, maar collectief bijgehouden door een netwerk van belanghebbenden die een duidelijke link hebben met het actief. Het gevolg is een shift in de verantwoordelijkheid van het product van de eindgebruiker (lineaire economie) naar het hele netwerk (circulaire economie). De verandering van de bedrijfsprocessen zal de optimalisatie van de levensduur van de activa stimuleren. Het netwerk gaat uit van de assumptie van een unieke samenwerking, coördinatie en communicatie tussen leden van het netwerk. Het netwerk heeft de volgende karakteristieken (Nederland Circulair, Sustainable finance Lab & Circle Economy; 2019):

- CISE-netwerk hanteert een totaal andere bedrijfsvoering, waardoor er nood is aan andere financiële, juridische en bestuursstructuren.
- Het actief is eigendom van en wordt aangekocht door het netwerk.
- De gegenereerde cashflow van de activa zou herverdeeld kunnen worden over het netwerk.



Rol Vlaanderen Circulair

Vlaanderen Circulair kan een rol spelen door de trekker en promotor te zijn van het platform in Vlaanderen. Het platform, dat momenteel in ontwikkeling zit, is open en dus ook te gebruiken door Vlaamse stakeholders. Dit zal de cofinanciering en samenwerking over de sectoren heen vergemakkelijken voor zowel circulaire projecten en financiers. Een eerste stap hierbij is het contact opnemen met Nederland Circulair en bekijken welke samenwerkingsinitiatieven en synergiën mogelijk zijn.



3. Disseminatie van succesvolle circulaire projecten

Een relatief eenvoudige opportuniteit is het dissemineren en promoten van het circulaire verhaal in Vlaanderen door middel van commitment van verschillende financiële instellingen, alsook uitlichting van succesvolle circulaire projecten.

Er is momenteel nog een gebrek aan ervaring in de circulaire economie. Indien er gewerkt wordt met casussen, kunnen de stakeholders bestuderen hoe het circulair businessmodel van het bedrijf werkt en welke passende financiering, regelgeving en wijze van toezicht hierop het best aansluit. Op heden zijn de circulaire projecten nog moeilijk financierbaar en schaalbaar en is het dus cruciaal om zo veel mogelijk praktijkervaring met elkaar te delen zodat deze zaken de nieuwe standaard wordt.

Langs de ene kant, is dit interessant voor circulaire projecten aangezien de promotie en marketing scherp gezet wordt van succesvolle circulaire cases en vervolgens kan leiden tot meer aandacht van financiële instellingen en andere stakeholders. Langs de andere kant, kunnen ook financiële instellingen gepromoot worden in de cases waar ze inspelen op het circulaire model. Consumenten die circulariteit en duurzaamheid hoog in het vaandel hebben, kunnen zich dan aangetrokken voelen tot de financiële instelling.



Rol Vlaanderen Circulair

Vlaanderen Circulair kan door haar uitgebreid netwerk van circulaire projecten met een selectie van een aantal gepaste casussen komen die dienen als best practice. Hiermee kan de kennis deling gestart worden tussen de verschillende stakeholders. In tegenstelling tot de impressie die soms leeft, bestaan er wel degelijk (maar nog te weinig gedocumenteerde) succesverhalen.

Casussen die interessant zijn om te bespreken/ onderzoeken zijn (niet exhaustief):

- Hoe een bepaald circulair project een succesverhaal geworden is en aan financiering geraakt is. Wat waren de grootste stimulansen en beperkingen.
- Projecten die het net niet gehaald hebben en die met een extra 'push' wel tot een interessant initiatief kunnen uitgroeien.

- Projecten die momenteel nog volop financiering zoeken. Vanaf welke schaal en/of andere voorwaarden is het project financierbaar voor de financier.



4. De spreiding van het risico over verschillende financiële actoren en/of het ontwikkelen van nieuwe financieringsinstrumenten

Het betrekken van meer en verschillende financiers kan ervoor zorgen dat het risico gelinkt aan de financiering van innovatieve businessmodellen verspreid wordt en op die manier het risico van de investering te verlagen. De circulaire onderneming kan blended finance constructies proberen te maken uit zowel de private als publieke sector (Ellen MacArthur Foundation, 2020).

Bovendien kan men bestuderen welke financieringsinstrumenten aangepast of ontwikkeld moeten worden om de financierbaarheid van circulaire ondernemingen te verbeteren. Dit kan variëren van het creëren van een fonds specifiek voor de circulaire economie tot de creatie van bepaalde instrumenten gelinkt aan circulariteit, zoals een circular linked bond.



Rol Vlaanderen Circulair

Zoals opportuniteit 1, kan Vlaanderen Circulair verschillende financiële spelers samenbrengen die baat hebben bij blended finance constructies, met het bestuderen en bevragen in welke volgorde welke financiële speler aan bod moet komen om het risico van de financiering gericht te verkleinen.



5. Circulaire economie awareness en capaciteit training voor medewerkers van financiële instellingen

De opportuniteit richt zich op het opleiden en informeren van medewerkers van financiële instellingen, met verschillende prioriteiten:

- Indien kredietanalisten kennis hebben over circulaire principes, dan is de eerste stap gezet richting een (correcte) innovatie risicobeoordeling van business cases.
- Als de first-point-of-contact medewerkers beter geïnformeerd zijn, zullen zij vaak de projecteigenaars naar de juiste persoon in de financiële instelling doorverwijzen voor zowel Vlaamse als Europese (subsidie)financiering.

De kansen op blended finance constructies zal hierdoor ook toenemen aangezien meer stakeholders binnen financiële instellingen vertrouwd geraken met circulaire principes en sneller in zee stappen indien het dossier een goed businessplan heeft en als er een goed fungerend managementteam achter de project eigenaar staat.



Rol Vlaanderen Circulair

Vlaanderen Circulair kan samen met partners in het financieel ecosysteem, zoals Febelfin, een voortrekker zijn in het organiseren van opleidingen over de circulaire economie en de nadruk leggen over het belang van de financierbaarheid van circulaire bedrijven.



6. Het opschalen van bestaande succesvolle initiatieven in Vlaanderen

Men kan bestaande initiatieven verder opschalen om het potentieel hiervan nog verder te maximaliseren. Deze bestaan onder andere uit:

- Via VLAIO biedt de FINMIX een onderneming de kans om het business en financieel plan voor te stellen aan een groep van financieringsexperten. Zij zullen een objectieve analyse maken van het dossier met bijpassend advies over de meest aangewezen financieringsmix. De experts komen van verschillende financiële instellingen waaronder de standaard kredietinstellingen, private risicokapitaalverschaffers, crowdfunding platformen etc. De sessies worden thematisch georganiseerd, waaronder ook een thema over de circulaire economie. Dit initiatief is hierdoor zeer interessant voor circulaire ondernemingen die financiering en advies nodig hebben. Meer info is te vinden op deze [link](#). Een tastbare opportuniteit is om de verschillende betrokken financiële instellingen nog verder te verbreden naar bijvoorbeeld impactinvesteerdere en leasingmaatschappijen. Hierdoor komt het circulair project met nog meer financiële actoren in aanraking, wat de kansen op financiering doet verhogen. Daarenboven zullen ook meer financiële spelers (verder) kennis opbouwen over circulaire principes (Agentschap Innoveren & Ondernemen; 2020).

- Door het initiatief Tax Shelter krijgen particulieren een belastingvermindering tussen de 30 – 45%, die rechtstreeks nieuwe aandelen verwerven van startende ondernemingen en scale-ups of via een crowdfunding platform. Ook via onrechtstreekse verwerving is een belastingvermindering mogelijk, meer info is te vinden op deze link. Dit is uiteraard ook het geval in investeringen in circulaire ondernemingen. Volgens een studie van Antwerp Management School, levert het initiatief al reeds mooie resultaten op voor vinden van financiering van private spelers. Echter, blijkt het initiatief nog onvoldoende bekend bij ondernemers (Antwerp Management School, 2018).



Rol Vlaanderen Circulair

Vlaanderen Circulair kan in samenwerking met VLAIO kijken welke initiatieven er nog verder opgepakt kunnen worden. Het animo van VLAIO was reeds hoog om zaken door te trekken (o.a. FINMIX en Living Labs) met een focus op de circulaire economie. Via de project oproep Living Labs circulaire economie van VLAIO kunnen brede en diverse samenwerkingen een aanvraag indienen over circulaire systeemoplossingen in de bouw- of maakindustrie. Voor deze project oproepen zijn circulaire principes één van vaste transversale elementen die worden aangereikt en geïntegreerd. Hierbij wordt er ook steeds gekeken naar optimale kennisdeling van circulaire oplossingen.



7. Het optimaliseren en doortrekken van bestaande (Vlaamse) subsidies

Subsidies zijn enkel te verantwoorden indien een investering zonder de subsidie niet door zou kunnen gaan, niet zou kunnen slagen of zou worden opgeschoven naar een later tijdstip (Departement Omgeving, 2020). Bovendien kan een subsidie gegeven worden om de hoge aanloopkosten te dekken of investeringen rendabel te maken door de onrendabele top te subsidiëren. Echter, zouden bepaalde zaken nog verder geoptimaliseerd kunnen worden. De Vlaamse overheid kan haar bestaande subsidies optimaliseren door bijvoorbeeld de randvoorwaarden aan te passen, termijnen te veranderen, applicatieprocedure efficiënter te maken etc. (niet exhaustief):

- Aanpassen criteria van bestaande subsidies: voor nieuw onderzoek presteert Vlaanderen uitstekend ten opzichte haar buurlanden (o.a. Nederland en Frankrijk). Echter, eens de ontwikkeling achter de rug is en een haalbaarheidsstudie uitgevoerd is, zijn er significant minder financiële middelen aanwezig. Tot TRL-level 7 en 8 heeft Vlaanderen een goed aanbod van subsidies, hierna is het schaarser. Hierdoor zou de

criteria van de subsidie opgetrokken kunnen worden naar niveau 9, waardoor de kans op commercialisatie van het project verhoogd wordt (TRL = 'Technology Readiness Level').

- Een andere optie is om het aantal subsidie tickets te verlagen en de grootteorde van het ticket te verhogen. Zo wordt de selectiecriteria van een subsidie strenger en de concurrentie groter, maar hebben succesvolle circulaire projecten voor een langere periode toegang tot financiële middelen, wat de kans op commercialisatie doet verhogen.
- Om de administratie moeite van projecteigenaars te vermijden in de toekomst, kan de Vlaamse overheid zich richten op een bonus systeem voor de applicatieprocedure. Dit houdt in, wanneer een (circulair) project al een subsidie heeft binnengehaald in het verleden, het aan minder administratieverplichtingen moet voldoen voor een volgende applicatie ronde.
- Het mogelijk maken dat de investeringsaftrek ook van toepassing is voor niet primaire goederen. De investeringsaftrek verlaagt het bedrag waarop belastingen moet worden betaald. De effectieve grootteorde van de aftrek wordt bepaald als percentage van de investering. Door dit initiatief worden ondernemingen aangemoedigd om productieve en additionele investeringen uit te voeren. Echter, de investering is van toepassing voor afschrijfbaar (im)materiële vaste activa én moet in nieuwe staat zijn of zelf tot stand gebracht zijn, dus momenteel niet van toepassing voor niet primaire goederen.



Rol Vlaanderen Circulair

Vlaanderen Circulair kan, door haar uitstekend netwerk, bestuderen welke mogelijkheden er bestaan om bovenstaande zaken te verwezenlijken in samenspraak met de desbetreffende Vlaamse overheidsinstellingen



Impact

Medium / Groot



Termijn

Medium

8. Voorbeeldfunctie overheid met betrekking tot circulariteit:

Bovendien kan de overheid een voortrekker zijn in circulariteit door het goede voorbeeld te geven in:

- De overheid kan een garantie geven voor verschillende risico's die van toepassing zijn voor de investeerder. De meest gebruikte garantie is voor het kredietrisico, namelijk het

risico dat een onderneming haar lening niet kan terugbetalen. Het voorzien van een garantie heeft directe invloed op de Bazel III, Solvency II – verplichtingen bij banken en verzekeraars. Het verlaagt het verplichte kapitaalbeslag aangezien het risico van de investering ook lager zal zijn. De overheid zou zo'n garantie instrument kunnen aanbrengen via een fonds.

- De overheid kan een gespecialiseerd instituut opzetten dat zich focust op het creëren van een label dat aantoont indien een project duurzaam is. Hierna kunnen financiers dit label gebruiken om de kredietwaardigheid van het circulair dossier en de condities hierop af te stemmen. Hierbij zijn partnerships met sectorfederaties belangrijk aangezien zij sectorspecifieke data kunnen aanleveren die van toepassing zijn voor de label/ rating van de ondernemingen.
- De overheid zou een voorbeeldrol kunnen nemen haar selectiecriteria aan te passen in de openbare aanbestedingsprocedures en circulaire principes hierin te integreren. De Vlaamse overheid is bijvoorbeeld een van de grootste IT-gebruikers in Vlaanderen en zou bijgevolg op dat vlak meer verantwoordelijkheid kunnen nemen. Hierdoor kan de afzetmarkt van een circulair project vergroot worden, en dus als een mogelijk minder risicovolle investering gepercipieerd worden door een financiële instelling.



Rol Vlaanderen Circulair

Vlaanderen Circulair kan, in samenspraak met de desbetreffende Vlaamse overheidsinstelling, bestuderen hoe de overheid zich kan gedragen als goede leerling. Hier moet de trade-off gemaakt worden naar de impact dat het kan verwezenlijken ten opzichte van de haalbaarheid van het initiatief.



6 Roadmap “Circulair financieren”

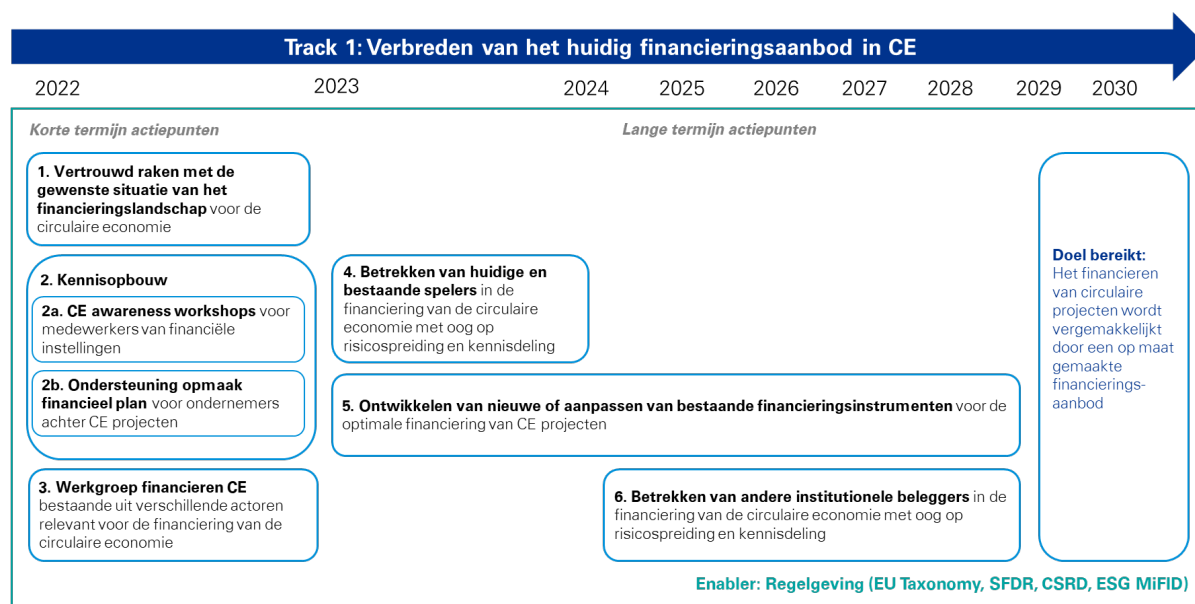
Op basis van de termijn van de verschillende opportuniteiten en de impact op de financierbaarheid van circulaire ondernemingen, is er een overkoepelende roadmap “circulair financieren” gecreëerd. Het is een combinatie van opportuniteiten die meteen opgepakt kunnen worden met een lagere impact samen met lange termijn opportuniteiten met een significant invloed op de financierbaarheid. Deze initiatieven werden tijdens de laatste werksessie met de klankbordgroep gekozen op basis van een impact-haalbaarheidstoets van alle geïdentificeerde opportuniteiten.

De roadmap bestaat uit twee tracks, namelijk ‘het verbreden van het huidig financieringsaanbod voor de circulaire economie’ (track 1) en ‘het uniformiseren en circular-proof maken van de risicobeoordelingskaders’ (track 2). Beide tracks hebben tot doel om de financiering van de circulaire economie te optimaliseren, dewelke zal bijdragen tot het bereiken van de Vlaamse ambitie om tegen 2030 de materialenvoetafdruk met 30% te verlagen. De acties die hieronder vervat staan, kunnen verder opgepikt worden door de trekkers van de verschillende werkagenda’s van Vlaanderen Circulair om deze sectoren gericht aan te pakken.

6.1 Track 1: Verbreden van het huidig financieringsaanbod

Het verbreden van het financieringsaanbod spitst zich toe op twee kernmaatregelen:

1. **Het ontwikkelen van nieuwe, of het aanpassen van bestaande, (financierings)instrumenten voor de circulaire economie.** Het verkennend onderzoek heeft aangetoond dat er voldoende middelen bestaan om duurzame projecten te financieren, maar toch geraken deze via klassieke financieringswegen moeilijk tot bij circulaire ondernemers. Door nieuwe financieringsinstrumenten te ontwikkelen of bestaande financieringswegen aan te passen aan de realiteit en de herkenbaarheid ervan en toegang ertoe te verhogen, kunnen meer middelen toestromen naar circulaire projecten. We geven ook weer in welke fase van een project er specifieke noden zijn, en welke verwachtingen daarbij komen kijken.
2. **Het betrekken van meerdere financiële spelers voor risicospreiding en kennisdeling.** De risico’s die circulaire projecten met zich meebrengen, gaande van marktonzekerheid tot het gebrek aan trackrecord, zijn vaak te groot om door één speler te worden gedragen. Door meerdere actoren te betrekken bij de financiering van een circulair project worden de risico’s verspreid en kan er bijgevolg ook aan kennisdeling worden gedaan tussen de betrokken stakeholders.



Figuur 12. Visuele representatie van track 1

Om de kernmaatregelen in de praktijk toe te passen, is er nood aan een bereidwillig financierings-landschap, een stimulerend regelgevend kader en een sociaal weefsel dat openstaat voor verandering. Figuur 1 geeft een gedetailleerd plan van aanpak weer om stap-voor-stap de eerste track van de roadmap circulair financieren in te vullen, startend met concrete korte termijn actiepunten die als basis zullen dienen voor de uitwerking van de lange termijn maatregelen. Vermits de steeds veranderende regelgeving – voornamelijk op Europees niveau – een prominente rol zal spelen in het omleiden van beschikbare geldstromen naar duurzame investeringsopportuniteiten, en bijgevolg zowel op economisch als sociaal vlak systeemverandering zal teweegbrengen, werd deze in de vorm van stimulerend kader verwerkt in het stappenplan. De implicaties van dit nieuw regelgevend kader en de concrete invulling van de opgenomen actiepunten worden hieronder stap voor stap toegelicht.

Stap 1: Vertrouwd raken met de gewenste situatie van het financieringslandschap voor de circulaire economie

Het huidige financieringslandschap bouwt verder op de lineaire economie, waardoor circulaire ondernemers worstelen met het vinden van de juiste financiering. Een aangepast financierings-instrumentarium is bijgevolg noodzakelijk om kleine en groeiende projecten de toegang te geven tot een optimale financieringsmix (Platform voor Duurzame Financiering, 2022). Dit rapport geeft een eerste appreciatie van de gewenste financieringsvormen voor de circulaire economie als oplossing voor de tekortkomingen van het huidige financieringslandschap. Het is dus aangeraden om het rapport tijdens de eerste werksessie door te nemen om vertrouwd te raken met:

- De huidige spelers actief in het financieringslandschap voor de circulaire economie
- De bestaande financieringsinstrumenten voor de financiering van circulaire projecten
- De meest voorkomende financieringstrajecten voor circulaire projecten

De sterktes en zwaktes van het huidige financieringslandschap voor de circulaire economie in de vorm van knelpunten en opportuniteiten

Stap 2: Kennisopbouw over circulair financieren

Doorheen de studie werd er door de bevroagde stakeholders en leden van de klankbordgroep voortdurend benadrukt dat educatie, training en het aanreiken van inzichten in de mogelijkheid m.b.t het financieren van de circulaire economie, als topprioriteit moest aanzien worden in de uitwerking van de roadmap. Stap 2 focust zich in dat opzicht op de manieren waarop kennis kan vergaard worden over de circulaire economie en de financiering ervan, zowel voor medewerkers binnen financiële instellingen als ondernemers van circulaire projecten.

CE-awareness workshops voor financiële medewerkers

Zonder kennis over de spelregels van de circulaire economie, kunnen financiële instellingen nauwelijks bijdragen aan de transitie naar een circulaire toekomst. Het is dus van belang dat financiële medewerkers voldoende geïnformeerd worden over de implicaties van de circulaire economie, zowel voor de financiële sector als voor de bedrijven en de economie in het algemeen. Deze kennis kan worden gedeeld via thema-specifieke workshops over de circulaire economie in de brede zin, gaande van de veranderingen die deze transitie teweegbrengt op macro-economisch niveau tot de impact van de circulaire economie op het niveau van een bedrijf (Working Group FinanCE, 2016). Ook een kennisplatform zou helpen om bestaande informatie, financierings- en ondersteuningsmogelijkheden beter bekend te maken, en om goede praktijken te delen. In het kader van deze track zullen de workshops ertoe helpen om de betrokken financiële instellingen te overtuigen hun financieringsaanbod aan te passen aan de noden en de realiteit van circulaire businessmodellen, al leert ervaring in het buitenland echter dat ook engagement van het topmanagement cruciaal is. Circulaire initiatieven blijven vandaag vaak nog wat in de marge van een organisatie. Door een gedeeld inzicht, gedeelde taal, en een operationeel kader dat gedragen en gestimuleerd wordt door het hoogste niveau kan opschaling van circulaire projecten effectief mogelijk worden gemaakt. Het laat bovendien toe dat doorheen de organisatie iedereen naar dezelfde meerwaarde kijkt. Een passend financieringsaanbod kan op die manier de toegang tot financiering voor circulaire projecten vergemakkelijken en hen de kans geven om tot een optimale financieringsmix te komen.

Testimonial

“De eerste contactpersoon binnen een bank heeft vaak geen kennis over de circulaire economie en kan een ondernemer van een circulair project bijgevolg niet bijstaan of doorschakelen bij specifieke financieringsvragen. Door training te bieden aan financiële medewerkers, vermijden we dat goede ideeën verloren gaan.”

Dit opleidingstraject voor financiële instellingen kan door Vlaanderen Circulair en Febelfin opgezet worden, waarbij Vlaanderen Circulair voor de inhoud van de workshops/opleidingen zorgt en Febelfin voor het platform. Deze vorm van samenwerking is optimaal, gezien Vlaanderen Circulair de nodige kennis kan aanleveren en Febelfin een breed scala aan financiële actoren kan bereiken via haar netwerk. Bovendien kan het opleidingstraject via de Febelfin Academy, het professioneel opleidingsinstituut van Febelfin, aangeboden worden. De instelling biedt al meer dan 10 jaar een reeks van opleidingen en trainingen aan medewerkers in de financiële sector, inclusief een cursus circulaire economie als onderdeel van het programma 'leasing' en sinds kort een training over de rol van financiële spelers in de circulaire economie (Febelfin Academy, 2022). Inhoudelijk verschilt de opleiding voor financiële instellingen in feite niet van de training voor de medewerkers uit de leasingsector, met uitzondering dat er wordt stilgestaan bij de rol dat ofwel bancaire instellingen of leasingmaatschappijen kunnen spelen in de circulaire economie. Deze training over de circulaire economie werd opgemaakt door de leasingsector (DLL group, Econocom) in overleg met de circulaire hubs van het land (Vlaanderen Circulair, Circular Wallonia). De opleiding voor de leasingsector werd in 2021 voor de eerste keer gegeven en staat gepland voor oktober in 2022. Dezelfde opleiding voor financiële instellingen werd daarentegen nog niet gegeven, door een gebrek aan inschrijvingen. De reden waarom er weinig tot geen inschrijvingen zijn, kan te wijten zijn aan het feit dat (1) deze opleiding niet verplicht is, (2) bancaire spelers geen interesse hebben in het volgen van een opleiding over de circulaire economie of er nog te weinig de meerwaarde van zien, of (3) financiële instellingen wel interesse hebben, maar bij andere opleidingsinstituten trainingen gaan volgen. Het betrekken van Vlaanderen Circulair bij de disseminatie van deze opleiding kan mogelijks een oplossing zijn om de beoogde stakeholders aan te trekken en bewustzijn te creëren. Een andere optie is om de training toe te voegen aan een bestaande opleiding die vaak wordt gevolgd door medewerkers binnen de bankensector.

De volgende topics kunnen in het opleidingstraject toegelicht worden door gebruik te maken van concrete cases (suggestieve lijst):

- Types circulaire businessmodellen en verwante verdienmodellen
- Gevolgen van de circulaire transitie op de financiële sector
- Indirecte impacts op bedrijven door macro-economische veranderingen
- ...

Door ze vervolgens ook aan het kennisplatform toe te voegen blijven ze relevant en kunnen ze ook verder worden aangevuld.

Good practice

In het kader van haar charter voor de circulaire economie, heeft de Belgische leasingvereniging (BLV) een cursus over de circulaire economie toegevoegd aan het leerprogramma 'leasing' op Febelfin Academy. Het leerprogramma is verplicht voor alle medewerkers, die in eerder welke afdeling starten bij een leasingmaatschappij. De leasingmaatschappijen beslissen zelf welke medewerkers hiervoor worden ingeschreven. Dit initiatief kadert binnen de sectorambitie om via kennisdeling een bewustzijn te creëren rond de transitie naar circulaire businessmodellen (BLV, 2021).

Ondersteuning opmaak financieel plan voor CE-ondernemers

Circulaire ondernemers hebben behoefte aan begeleiding bij de opmaak van hun ondernemingsplan om lange termijn financiering aan te trekken. Zowel VLAIO, Voka als UNIZO bieden de nodige ondersteuning om een businessplan samen te stellen, maar deze begeleiding blijft vaak algemeen en is (nog) niet afgestemd op de realiteit van circulaire projecten. Hierdoor missen circulaire ondernemers bepaalde documenten die cruciaal zijn voor de beoordeling van een circulair project en worden ze bij de eerste stap afgewezen door de financiële instellingen waar ze gaan aankloppen voor financiering. Bovendien verschillen de financiële instellingen in de documenten die ze opvragen voor het risicobeoordelingsproces waardoor een circulair project voor elke financieringsaanvraag een nieuw businessplan moet samenstellen. Dit zorgt ervoor dat circulaire projecten keer op keer worden afgewezen voor de financiering van een bepaalde kapitaalsbehoefte.

Testimonial

"Ondernemers kloppen bij banken aan met een onvolledig businessplan en een managementteam dat van lage kwaliteit is. Het volgen van een cursus financiering met een hands-on approach is dus een must om de financiële en organisatorische haalbaarheid van een project te garanderen én deze financierbaar te maken. De cursus zou ook de desbetreffende ondernemers moeten toelaten om specifieke vragen te stellen en hun (financiële) noden te uiten. Enkel op die manier kunnen we een constructief gesprek op gang brengen."

Door relevante financiële instellingen (i.e. equity verschaffers en commerciële banken) te betrekken in bestaande begeleidingstrajecten van VLAIO, kunnen de opgelegde eisen van de financiële sector in rekening gebracht worden en circulaire ondernemers beter worden voorbereid. Zo kunnen risicokapitaalverschaffers en banken bijvoorbeeld de open call Living Labs Circulaire Economie opvolgen, om circulaire projecten te ondersteunen in de opmaak van een haalbaar financieel plan (zie stap 4 voor meer toelichting). Een andere optie is dat de betrokken financiële instellingen in het panel van de FINMIX de lessons learned van afgelopen sessies delen met circulaire ondernemers, zodat ze hun ondernemingsplan zo goed mogelijk kunnen afstemmen op eerder gegeven feedback.

Good practice

Het Vlaams Agentschap Innoveren & Ondernemen (VLAIO) biedt tal van online tools om een realistisch ondernemingsplan op te stellen, gaande van een startersgids tot het zogenaamde Startkompas. De startersgids is een wegwijzer die bijdraagt tot het invullen van het Startkompas door de kernelementen van een ondernemingsplan uitvoerig toe te lichten. Het Startkompas is een werkinstrument dat door een ondernemer kan gebruikt worden om het financieel en organisatorisch plan van het project in detail uit te werken (VLAIO, z.d.b).

Naast deze tools, wordt er ook door VLAIO op maat gemaakte begeleidingstrajecten aangeboden voor startende ondernemers die het moeilijk hebben met het opstellen van een financieel plan en/of op zoek zijn naar de juiste financiering voor hun project (VLAIO, z.d.c). De FINMIX is een voorbeeld van zo'n coaching traject dat zich toespitst op het zoeken van alternatieve financiering voor projecten waarvoor klassieke bankfinanciering geen optie is. Ieder jaar worden er thema-specifieke panelsessies georganiseerd waarbij een panel van financieringsexperten de haalbaarheid van verschillende types projecten beoordelen, waaronder projecten die bijdragen tot de circulaire economie (VLAIO, z.d.d). De panelleden geven hierbij advies over de mogelijke financieringsmix om de kapitaalbehoefte van het project te dekken en geven ook aan waar het ondernemingsplan dient verfijnd te worden voor toekomstige financieringsrondes.

Good practice

Het Vlaamse clusterbeleid werd in maart 2016 goedgekeurd met als doel om innovatie te stimuleren en de competitiviteit te verhogen tussen Vlaamse ondernemingen. Hiervoor werden clusterorganisaties opgezet, die netwerken van bedrijven uit verschillende sector coördineren door middel van duurzame en actieve samenwerking. Clusterorganisaties worden financieel ondersteund door de Vlaamse overheid en worden operationeel ondersteund door VLAIO, dat verantwoordelijk is voor de uitvoeren van het clusterprogramma. Het Vlaamse clusterbeleid onderscheidt twee soorten clusters, namelijk de speerpuntclusters en de innovatieve bedrijfsnetwerken. Speerpuntclusters zijn grootschalige initiatieven die voor een termijn van 10 jaar financiering krijgen om hun werking uit te bouwen. Voorbeelden hiervan zijn Flanders'FOOD, de Blauwe Cluster of Flanders health.Tech. Innovatieve bedrijfsnetwerken zijn initiatieven die financiering ontvangen van de Vlaamse overheid voor een periode van 3 jaar. Ze verschillen van speerpuntclusters qua schaal, maturiteit, tijdshorizon en ambitieniveau. Voorbeelden hiervan zijn Agoria-FLAG, Mobility as a Service (MaaS) en Smart Buildings in Use (VLAIO, z.d.e).

Om de clusterorganisaties operationeel te ondersteunen, heeft VLAIO een lerend netwerk opgezet. Via dit lerend netwerk deelt VLAIO de nodige informatie omtrent het aanbod van

de Vlaamse Overheid dat relevant is voor de clusterorganisaties en hun leden. Daarnaast worden er ook sessies georganiseerd om goede praktijken tussen de clusterorganisaties te delen met als doel om de kennis en vaardigheden van de organisaties te vergroten. Zowel clustermanagers als medewerkers worden voor deze sessies uitgenodigd (VLAIO, z.d.f).

Stap 3: Werkgroep financieren CE

Om de implementatie van de verschillende actiepunten te garanderen, is het cruciaal dat een toegewijde werkgroep wordt ingezet. Deze werkgroep, die idealiter in parallel met de continue kennisopbouw wordt opgestart, wordt best samengesteld met verschillende stakeholders actief in het financieringslandschap voor de circulaire economie, waaronder (niet-exhaustief):

- Commerciële banken
- Private equity verschaffers (incl. fondsen, impactinvesteerders, family offices)
- Verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen
- Niet-bancaire financiers (leasing/factoring maatschappijen)
- Relevant(e) overheidsinstelling(en), zoals PMV of VLAIO

Gegeven dat de implicaties van de circulaire economie de grenzen van de financiële sector overstijgen, kan het ook interessant zijn voor sectorfederaties, -verenigingen en bepaalde netwerkorganisaties om dit verhaal mee te implementeren. Het gaat om verenigingen als het Verbond van Belgische Ondernemingen (VBO), Febelfin, BAN Vlaanderen en alle relevante sectorfederaties, gaande van de Vlaamse Confederatie Bouw (VCB) tot Essenscia.

Sectorfederaties kunnen o.a. instaan voor het opzoeken en aanleveren van bedrijven die van een lineair businessmodel richting een circulaire aanpak willen gaan (en vandaag onvoldoende vertegenwoordigd zijn in het netwerk van Vlaanderen Circulair). De Koninklijke Vereniging van Accountants en Boekhouders van België (KVABB) kan ook best betrokken worden, gezien de nauwe link tussen financiering en boekhouden. Daarnaast is er ook een rol weggelegd voor de Nationale Bank van België en de Europese Investeringsbank, zoals dit het geval is in Nederland (Platform voor Duurzame Financiering, 2022). Andere essentiële spelers zijn kennisinstellingen en netwerken met expertise en ervaring in de circulaire economie, die de noden van circulaire ondernemers in kaart kunnen brengen en deze ook kunnen vertegenwoordigen, zoals VITO of Vlaanderen Circulair. Deze stakeholders kunnen op basis van wetenschappelijk onderzoek mee de agenda van de werkgroep bepalen en vormgeven. Ten laatste kan ook het Intra-Belgisch Platform Circulaire Economie de geplande werksessies bijwonen om de beleidsvoorstellen af te stemmen aan de behoeftes van de werkgroep en op die manier de transitie naar een circulaire economie waarmaken.



Good practice uit het buitenland

In Nederland speelt de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA) een prominente rol in de uitwerking van de roadmap circulair financieren 2030 (Platform voor Duurzame Financiering, 2022). En terecht, want zonder een herziening van de methoden en benaderingen die we gebruiken om waarde te meten, kan de positieve sociale en ecologische impact van circulaire businessmodellen niet worden berekend. Het aanpassen van onze manier van rapporteren is dus essentieel om de omschakeling naar een circulaire economie te versnellen (NBA, 2022).

Om de continuïteit van de werkgroep te garanderen, moet deze zo effectief mogelijk gecoördineerd worden. De hefboomtrekkers kunnen deze verantwoordelijkheid op zich nemen door de werksessies te faciliteren, zowel op administratief vlak als op vlak van inhoud. Hierbij kan Febelfin de coördineerde partij zijn die de verschillende financiële actoren samenbrengt en aanmoedigt om de werksessies bij te wonen. PMV kan met haar expertise in de financiering van circulaire projecten voor de inhoud van de werksessies zorgen, aangevuld met prioritaire acties die voortvloeien uit de bevindingen van het expertenpanel van de FINMIX. In het kader van deze studie werd er tijdens de laatste workshop namelijk gesuggereerd dat de financieringsexperten uit het panel als een soort van klankbordgroep kunnen functioneren voor de werkgroep financieren CE. De ondervonden struikelblokken in het financieren van circulaire projecten kunnen op die manier met de werkgroep gedeeld worden.

De eerste taak van de werkgroep financieren CE zal zijn om het studierapport door te nemen, deze te bespreken, te verfijnen en verder te concretiseren door de korte termijn actiepunten aan te pakken.



Good practice uit het buitenland

De Roadmap circulair financieren wordt in Nederland gedragen door een co-voorzitterschap van twee organisaties, waarbij de voorzitter een coördinerende rol inneemt en de co-voorzitter voor de inhoud zorgt. De werkgroepen worden in dat opzicht gefaciliteerd door de Nederlandsche Bank, die ook de administratie voor zich opneemt. Invest-NL, het Nederlands Investeringsagentschap, beheert de agendapunten voor de werksessies (Platform voor Duurzame Financiering, 2022).

Stap 4: Betrekken van huidige spelers

Naast het starten van een opleidingstraject en het samenstellen van een werkgroep, kan er op korte termijn ook acties worden ondernomen om huidige spelers in het veld actief te betrekken in de financiering van circulaire projecten. Door meerdere (financiële) actoren te betrekken kan er namelijk makkelijker aan risicospreiding worden gedaan en continue

kennisdeling worden verzekerd. Ook hier is het opnieuw van belang dat financiële spelers zowel op managementniveau als op projectniveau betrokken worden, om maximaal engagement én implementatie te kunnen garanderen. De korte termijn actiepunten die hieronder beschreven worden, zijn voornamelijk van toepassing voor financiële instellingen die in de eerste maturiteitsfasen van een project aan bod komen. Deze zijn o.a. de risicokapitaalverschaffers (in de brede zin), commerciële banken, niet-bancaire financiers (o.a. leasing/factoring maatschappijen) en de overheid. Naargelang het type project en het verdienmodel dat deze hanteert (klassiek vs. circulair) kunnen verschillende actoren betrokken worden.

Testimonial

“Banken worden veel te laat betrokken in het financieringstraject van circulaire projecten. Ze zouden de kans moeten krijgen om circulaire projecten vanaf het begin mee op te volgen. Enerzijds om de spelregels van het nieuwe paradigma te begrijpen, maar anderzijds ook om hen voor te bereiden op de eisen van kredietinstellingen.”

Uit de interviews en klankbordwerksessies blijkt dat banken en risicokapitaalverschaffers vaak te laat betrokken worden in de financiering van een circulair project. Dit heeft als gevolg dat de financiële instellingen de maturiteit van een project moeilijk kunnen inschatten in het kader van een mogelijke financiering. Door risicokapitaalverschaffers en banken toe te laten early-stage initiatieven te volgen (o.a. open calls) kunnen deze financiële instellingen eerder betrokken worden in het financieringstraject van relevante circulaire projecten. Het volgen van deze initiatieven creëert een win-win situatie voor de financiële spelers enerzijds en de circulaire ondernemers anderzijds. De financiële instellingen krijgen de kans om vertrouwd te raken met de verschillende circulaire cases, terwijl de ondernemers ondersteund worden in de opmaak van hun financieel plan. De financiering van innovatieve projecten die bijdragen tot de circulaire economie wordt op deze manier vergemakkelijkt, gezien de financiële instellingen de verschillende cases vanaf de start hebben kunnen opvolgen.

Risicokapitaalverschaffers en banken kunnen twee open calls voor circulaire projecten meevolgen als een soort van advies- en klankbordgroep, namelijk:

- Open calls van Vlaanderen Circulair
- Open calls *Living Labs circulaire economie* en *Levensduurverlening maakindustrie* van VLAIO

Door al in een vroeg stadium financieel advies te geven, weten ondernemers al bij de eerste projectstappen waarop later geëvalueerd zal worden, zien beide partijen waar er grote opportuniteiten of knelpunten zitten, en doen financiers terreinervaring op in hoe circulaire projecten anders worden opgezet en uitgerold dan eerder lineaire projecten.

Testimonial

“De overheid moet een deel van de risico’s dragen door te investeren in de onrendabele top. Kredietinstellingen en risicokapitaalverschaffers kunnen niet op hun eentje voor de financiering van groeiende, maar risicovolle, circulaire projecten zorgen. Enkel samen kan er voor een optimale financieringsmix gezorgd worden.”

De overheid heeft ook een rol te spelen inzake risicodeling en kennisopbouw over de circulaire economie. Zoals eerder aangehaald kan Vlaanderen Circulair, in samenwerking met Febelfin, een opleidingstraject opzetten om financiële medewerkers te informeren over de implicaties van de transitie naar een circulaire toekomst. VLAIO kan op haar beurt, en met hulp van geïnteresseerde financiële instellingen, circulaire ondernemers helpen met de opmaak van een onderbouwd financieel plan. Wat betreft risicodeling, kan de overheid beroep doen op het bestaand Welvaartsfonds van PMV. Deze laatste neemt al duurzaamheidscriteria ter rekening, maar kan deze verder verfijnen door specifieke circulaire standaarden mee op te nemen om de toegang tot het fonds voor circulaire projecten te vergemakkelijken. Daarnaast kan de overheid zich ook berusten op bestaande overheidsstimulansen die ze heeft ontwikkeld, zoals de Cofinanciering of Waarborgregeling van PMV. Deze steunmaatregelen helpen om de risico’s die gelinkt zijn aan het financieren van innovatieve projecten te spreiden over meerdere financiers. Zoals blijkt uit onze analyse van circulaire cases, worden zulke overheidsstimulansen door tal van circulaire projecten gebruikt om voldoende financiering te kunnen krijgen. Enkele voorbeelden hierbij zijn Resortecs, die beroep heeft gedaan op de Cofinanciering van PMV, JUUNOO die gebruik heeft gemaakt van de Waarborgregeling van PMV en Yuma Labs die via een winwinlening aan financiering is geraakt. Vermits deze steunmaatregelen op maat gemaakt werden van de lineaire economie, dienen enkele overheidsstimulansen nog aangepast te worden aan de noden van circulaire businessmodellen. Dit is het geval voor de Waarborgregeling van PMV die voor een aantal financieringsoplossingen niet kan benut worden omdat bepaalde leasingconstructies worden uitgesloten (zie sectie 3.2.1.3). Buiten deze incongruenties, kunnen overheidsmaatregelen zoals de Cofinanciering of de Waarborgregeling een toegevoegde waarde zijn voor de financiering van circulaire projecten.

Activa-gebaseerde financiers, zoals leasingmaatschappijen en factoringbedrijven, kunnen een rol vervullen in het financieren van de circulaire economie door financieringsoplossingen aan te bieden voor circulaire businessmodellen (o.a. product-as-a-service modellen). Hierbij kunnen ook andere financiële actoren betrokken worden om risico’s te spreiden of te dekken, zoals de overheid of verzekeringsmaatschappijen. De overheid kan, mits de nodige aanpassingen worden doorgevoerd, via bestaande overheidsmaatregelen steun bieden om de financiering van een circulair project waar te maken door een op maat gemaakte overheidswaarborg aan te reiken. Verzekeringsmaatschappijen kunnen daartegenover risico’s dekken door een kredietverzekering aan te bieden. Een voorbeeldcase waarbij dit werd toegepast is de case van Mobile Locker (zie sectie 3.2.1.3). Hiervoor werd in samenwerking

met Econocom Lease een off-balance huuroplossing toegepast voor bestaande lockers en een combinatie van huur en kredietverzekering uitgewerkt op nieuwe lockers. De kredietverzekering komt van de Vlaamse overheidsorganisatie Waarborgbeheer (Econocom & Vlaanderen Circulair, 2017).



Good practice uit het buitenland

Omocom is een Zweeds Fintech Verzekeraar die 'on-demand' microverzekering biedt voor de circulaire economie. Het is een volledig digitale verzekeringsvorm die vervat zit in verkoopstromen op online platformen en microverzekeringen verstrekt aan consumenten die deelbare goederen huren. Omocom ontwikkelde dit microverzekeringsproduct als oplossing voor traditionele verzekeringen die nog niet aangepast zijn aan de circulaire economie. Hiervoor bouwde Omocom een nieuw digitaal systeem voor risicoberekening, design en schaderegeling (UNEP FI, 2020).

Stap 5: Ontwikkelen en aanpassen van nieuwe financieringsinstrumenten

Eens de financiële instellingen vertrouwd zijn geraakt met de circulaire economie door de korte termijn actiepunten te vervullen, kan er op lange termijn gedacht worden aan het ontwikkelen van nieuwe financieringsinstrumenten om het huidige financieringsaanbod te complementeren en bestaande knelpunten weg te werken. Hieronder worden een aantal *mogelijke instrumenten* toegelicht die financiële instellingen kunnen ondersteunen bij het financieren van circulaire projecten en die eerder door de financiële instellingen zelf, of de overheid, dienen te worden geïmplementeerd.

Circular linked loans. Circular linked loans zijn leningen die door een financiële instelling kunnen worden uitgegeven en waarbij een onderneming een financieel voordeel (rentekorting) ontvangt als het voldoet aan de standaarden van de Circular Transition Indicators (CTI) (Circle Economy, PGGM, KPMG EBRD, & WBCSD, 2018).



Good practice uit het buitenland

Rabobank is (voorlopig) de enige bank in Nederland die Circular Transition Indicators (CTI) gebruikt om de score van bedrijven te achterhalen op vlak van duurzaamheid. Hiervoor heeft de bank een duurzaamheidslening ontwikkeld als onderdeel van de bredere sustainability linked loan markt, die gekoppeld is aan de standaarden van de CTI (Platform voor Duurzame Financiering, 2022). Deze circularity linked loan werd ondertussen al toegepast op de Nederlandse beddenfabrikant, Auping (Rabobank, 2021).

Transitielening. De transitielening is een lening die aan bedrijven kan verstrekt worden die een transitie ondergaan om circulair te worden. ABN Amro heeft momenteel 9 verschillende transitieleningen lopende in pilootfase, waarbij de KPI's per sector of subsector werden bepaald.

Contracten als dekkingswaarde. Het waarderen van contracten kan als zekerheid dienen voor financiers, met name bij projectfinanciering. Echter, moet onderzocht worden of dit toegestaan is voor andere financieringsvormen en of het ook van toepassing is voor minder omvangrijke projecten (wegens hoge juridische kosten en technische due diligence). Niettemin, kan het creëren van standaardcontracten voor kleinere projecten een hefboom zijn voor circulaire bedrijfsfinanciering



Good practice uit het buitenland

In 2019 heeft de Franse regering een fonds voor de circulaire economie opgezet, dat beheerd wordt door het Franse Agentschap voor ecologische transitie, ADEME. Het fonds wordt als essentieel instrument aanzien voor de verwezenlijking van de doelstellingen van het publiek afvalstoffenbeleid. In 2018 woog het fonds niet meer dan €163 miljoen en werd deze voornamelijk gebruikt om lokale overheden, partners en andere spelers in het veld financieel te ondersteunen in hun strijd naar een circulaire toekomst (ADEME, 2021).

Stap 6: Betrekken van andere institutionele beleggers

Naast de doorsnee financiële spelers, kunnen op langer termijn andere institutionele beleggers worden betrokken in de financiering van de circulaire economie, namelijk pensioenfondsen en verzekerings-maatschappijen. Deze institutionele beleggers zijn momenteel niet geïnteresseerd in het financieren van circulaire projecten die te risicovol zijn voor hun portefeuille. Gezien de nieuwe duurzame regelgeving (o.a. EU Taxonomy) op lange termijn beter ingedrongen zal zijn en grotere circulaire projecten gangbaarder, zullen deze spelers beter betrokken kunnen worden. De EU Taxonomy zal er namelijk voor zorgen dat institutionele beleggers op lange termijn hun portefeuilles verduurzamen en investeren in economische activiteiten die duurzaam zijn.



Good practice uit het buitenland

In Nederland wordt PPGM, een Nederlandse pensioenuitvoeringsorganisatie, betrokken bij het onderzoek naar de optimale financiering van de circulaire economie als volwaardig lid van de Working Group FinanCE. Volgens de organisatie is het van cruciaal belang dat pensioenfondsen, die één van de grootse investeringsportefeuilles hebben, in actie komen om de transitie naar een circulaire economie waar te maken (PPGM, 2016).

De korte en lange termijn doelstellingen geven aan dat het regelgevend kader een prominente rol speelt in het aanmoedigen, het ondersteunen en het overhalen van financiële spelers om te investeren in de circulaire economie. Hieronder wordt kort toegelicht wat de impact is van huidige en opkomende regelgeving op het financieringslandschap voor circulaire projecten en welke wetgeving er mogelijks kan ingevoerd worden om dit regelgevend kader te versterken.

Regelgeving als enabler voor de financiering van de circulaire economie

Zoals toegelicht in hoofdstuk 1 van dit studierapport, zijn er tal van Vlaamse, federale en Europese regelgevingen die een directe of indirecte impact hebben op de financiers die betrokken zijn in de financiering van circulaire projecten. Er kan een onderscheid gemaakt worden tussen ambities en strategische doelstellingen die enkel de visie van de regering voorschrijven en praktische regelgevingen die concrete acties omvatten voor de verduurzaming van het financieringslandschap. De EU Taxonomy en aanverwante regelgevingen zijn voorbeelden van wetgevingen die een rechtstreekse invloed hebben op financiële spelers in de financieringsmarkt. Hieronder wordt er voor elke soort financierer toegelicht wat de mogelijke impact is, en zal zijn in de komende jaren.

- Impact op kredietinstellingen en investeringsfondsen: kredietinstellingen en investeringsfondsen moeten transparant zijn over de Taxonomy Alignment van hun activiteiten. De Taxonomy Alignment voor deze spelers wordt op een indirecte manier bepaald, namelijk door de mate waarin ze Taxonomy Aligned economische activiteiten financieren (bijv. kredietverlening) of in welke mate ze bij het beheer van de portefeuilles van hun klanten kiezen om te beleggen in Taxonomy Aligned economische activiteiten. Instellingen die beursgenoteerd zijn zullen merken dat de EU Taxonomy een positief effect kan hebben op de vraag (en prijs) naar de aandelen/obligaties die ze uitgeven.
- Impact op pensioenfondsen en verzekeraars: pensioenfondsen en verzekeraars zullen ook transparant moeten zijn over de economische activiteiten waarin ze investeren. Beide spelers worden door de SFDR-regelgeving namelijk verplicht om rekening te houden met duurzaamheidsrisico's. Deze institutionele spelers zullen er dus voor kiezen om te investeren in bedrijven of instellingen die zelf Taxonomy Aligned zijn, waaronder bv. banken. Dit zal een extra duwtje geven aan kredietinstellingen om hun financieringsaanbod te koppelen aan de zes milieudoelstellingen van de Europese Commissie, met inbegrip van de circulaire economie.

Naast deze Europese regelgevingen, die momenteel nog verder geconcretiseerd worden, kunnen er additionele beleidsmaatregelen worden ingevoerd om het bestaand regelgevend kader te versterken. Deze maatregelen moeten zich niet specifiek toespitsen op de financieringsmarkt, maar kunnen ook betrekking hebben op de circulaire economie in de brede zin (vb. het aanmoedigen van de sociale transitie naar een maatschappij waarbij gebruik (i.p.v. consumptie) centraal staat). Een aantal mogelijke in te voeren beleidsmaatregelen zijn o.a. de volgende fiscale voordelen voor circulaire ondernemingen (illustratief en niet-limitatief):

- (1) taks op primaire materialen (bij first-time use)
- (2) btw-verlaging voor reparatie-, herstel- en herfabricageactiviteiten

- (3) verschuiving van de belastingdruk van arbeid naar materiaal
- ...



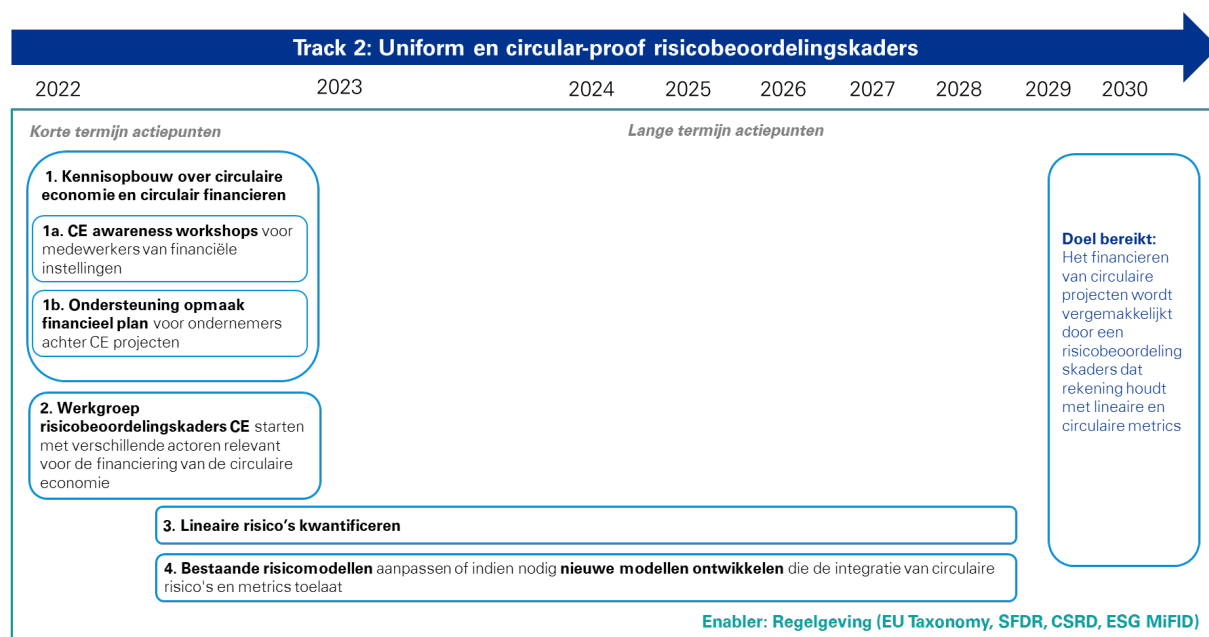
Good practice uit het buitenland

In 2017 introduceerde de Zweedse regering een belastingvermindering van 50% voor productreparaties van o.a. textiel, schoenen, lederen producten en fietsen. Zo werd de belasting op reparaties verlaagd van 25% naar 12%. Dit belastingvoordeel werd ingevoerd met als doel om de transitie naar een circulaire economie te bevorderen door consumptie- en productiepatronen te veranderen (Dalhammar et al., 2020). Volgens Dalhammar et al. (2020) heeft de implementatie van deze belastingvermindering de gewenste effecten nog niet behaald door een gebrek aan disseminatie en bewustwording rond dit initiatief.

6.2 Track 2: Uniform en circular-proof risicobeoordelingskaders

Het uniform en circular-proof maken van de risicobeoordelingskaders focust voornamelijk op twee kernmaatregelen:

1. **Het kwantificeren van lineaire risico's.** Risicobeheer is een van de meest fundamentele acties in het investerings- en/of financieringsproces voor een financiële instelling, dat de stabiliteit en groei bepaald. Echter, ondernemingen en financiële instellingen die blijven opereren in een gedachtegang gebaseerd op de lineaire economie zullen op korte en lange termijn blootgesteld worden aan significante risico's, die nu vaak over het hoofd wordt gezien. Hierdoor is het belangrijk voor zowel ondernemingen als financiële instellingen om lineaire risico's te identificeren en te kwantificeren, en de inzichten hiervan ook samen te brengen op een gedeeld en waar nodig geanonimiseerd platform om zo op termijn tot betere inzichten en beoordelingen te komen.
2. **Het integreren van circulaire metrics in risicobeoordelingskaders.** Naast het feit dat de kwalificatie van lineaire risico's fundamenteel is, moeten financiële instellingen ook rekening houden met het circulaire risico, dat onderhevig is bij ondernemingen die focussen op de circulaire economie. Deze ondernemingen hebben vaak een ander risico- en rendementsprofiel en zijn dus onderhevig aan andere soort risico's.



Figuur 13. Visuele representatie van track 2

Het vraagstuk naar een marktconform risico-gecorrigeerd rendement is één van de belangrijkste factoren in de beslissing van een financiële instelling om te investeren en/of financieren in een bepaald dossier - i.e. staat het genomen risico in een gezonde/duurzame/correcte verhouding ten opzichte van het verwacht rendement. Bij bijvoorbeeld een financiële due dilligence wordt de financiële prestatie van de onderneming onderzocht op basis van historische data en assumpties en projecties genomen over haar toekomstperspectieven. Indien het geboden rendement van een investering niet in lijn ligt met de rendementsvereisten van de financier, dan zal de financier zijn financiële middelen niet ter beschikking stelling voor de desbetreffende investering (Departement Omgeving, 2020). Om de verhouding rendement versus risico voor circulaire ondernemingen te vrijwaren, is er nood aan een risicobeoordelingskader dat circular-proof is - i.e. de integratie van lineaire en circulaire risico's – dat op een eenduidige manier toegepast wordt door de verschillende financiële instellingen. Figuur 13, geeft een track weer dat als leidraad kan dienen voor de verschillende actoren op korte en lange termijn.

Stap 1: Kennisopbouw over circulaire economie en circulair financieren

Vooraleer de verschillende actiepunten van track 2 operationeel gestart kan worden, is er gebleken tijdens de verschillende werksessies dat educatie van de circulaire economie een topprioriteit is. Ten eerste kunnen opleidingen ervoor zorgen dat financiële instellingen meer inzicht krijgen zodat risico's beter en realistischer ingeschat worden. Ten tweede kunnen ondernemingen betere en vollediger financieringsdossiers indienen als ze beter verder ondersteund kunnen worden, resulterend dat financiële instellingen over voldoende informatie bezitten om een dossier op een realistische en correcte manier te behandelen. In lijn met track 1, kunnen er in dat opzicht CE-awareness workshops worden georganiseerd

voor financiële medewerkers en ondersteuning worden aangeboden voor CE-ondernemers in de vorm van opleidingen, advies en praktische opvolging.

Stap 2: Werkgroep risicobeoordelingskaders CE

In parallel met de kennisopbouw, kan er een werkgroep risicobeoordelingskaders CE opgezet worden zodat de opgedane kennis van de opleidingen, ondersteuning van de dossiers en effectieve praktijkervaring gedeeld kan worden onder de leden.

Zoals reeds vermeld in de vorige track bestaat de werkgroep liter uit verschillende stakeholders in het financieringslandschap met o.a. commerciële banken, impactinvesteerders, verzekeringsmaatschappijen, leasing/factoring maatschappij, relevant(e) overheidsinstelling(en), etc. Echter, het is sterk aangeraden om actoren te betrekken die ervaring hebben in risicobeheer, uitgeven van kredieten en duurzaamheid (incl. circulaire economie). Indien bijvoorbeeld een bank betrokken wordt, kan een actor uit her risico en/of lending departement een toegevoegde waarde zijn.



Good practice uit het buitenland

De leden van de werkgroep van Nederland zijn vertegenwoordigers van financiële instellingen en diverse andere organisaties zoals o.a. Invest-NL, Rabobank, ABN AMRO Bank, Ministerie van Infrastructuur en Waterstaat, PGGM, ING, Bird&Bird, KPMG, Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA), NEN, Europese Investeringsbank, Nederlandse Waterschapsbank (NWB), Sustainable Finance Lab, Circle Economy, Fair Capital Partners, Doen Participaties, Copper8, Nyenrode Business Universiteit.

De sub-werkgroep “Circulaire metrics en assessment” focust zich op de standaardisatie van het meten van de circulaire economie voor de financiële sector en de effectieve doorvertaling van de KPI's naar het risicomodel. In een volgende werksessie van de sub-werkgroep zullen verschillende type financiers samen zitten in aparte break-out rooms, aangezien elk type financier een ander risicobereidheid heeft en vaak in een ander maturiteitsniveau aan bod komt in de financiering van een onderneming (De Nederlandsche Bank, 2022).

Rekening houdend met de succesvolle implementatie van de werkgroep in Nederland, is de bereidheid om deel te nemen aan een soortgelijke werkgroep in België hoog van de verschillende participanten van de werksessies van het afgelopen project. Enkele van de Nederlandse financiële spelers hebben daarnaast ook een werking in België, waardoor een doorstart mogelijks vlotter kan verlopen.

Testimonial

“Het standaardiseren van een dossier voor een bank kan niet in realiteit, maar deze werkgroep kan zeer interessant zijn om inzichten te delen en te krijgen van andere financiële instellingen. Hoe praktijkgericht de inhoud van zo’n werkgroep is, hoe beter en hoe hoger de kans op succes in de toekomst.”

“De weg is nog zeer lang om het topic circulaire economie in de financiering te concretiseren naar bepaalde operationele maatregelen, wat natuurlijk logisch is. Hierdoor is het belangrijk om vooraf te bepalen wanneer een werkgroep al dan niet succesvol is.”

“Voor een bank is het zeer interessant om meer te leren over de risico’s die onderhevig zijn aan nieuwe circulaire businessmodellen. Het zou zeer nuttig kunnen zijn dat de banken casussen met elkaar kunnen delen wanneer een bepaald dossier positief of negatief geëvalueerd is geweest.”

Echter, iedere financier heeft haar eigen strategie en visie met betrekking tot de risico inschatting en heeft derhalve een eigen risicomodel. Het intern risicomodel zal niet worden gedeeld en wordt gezien als ‘intellectueel eigendom’. In de werkgroep kunnen de participanten wel generieke kennis met elkaar delen en dit toepassen op data aangeleverd door ondernemers. Ondernemers staan wel open en zijn zeer gemotiveerd om hun data te delen aangezien dit de kans op financiering in de toekomst enkel kan toenemen.

Stap 3a: lineaire risico’s

Sinds de industriële revolutie, is de huidige economie uitgegaan van de assumptie dat er een constante, economische levensvatbare aanvoer van natuurlijke hulpbronnen zal zijn. Dit heeft geresulteerd in een lineaire economische benadering van bedrijfsvoering, die gebaseerd is op het ontginnen van grondstoffen, productie van goederen en diensten en het verwijderen van afval na afloop van het gebruik van het goed of dienst. Dit leidde tot een “take, make, waste” mentaliteit. De lineaire economische bedrijfsvoering komt steeds meer onder druk te staan. Niet-hernieuwbare grondstoffen die voorheen als onuitputtelijk worden aangenomen, bereiken de grenzen van een (betaalbaar) aanbod.

Lineaire risico’s kunnen onderverdeeld worden in fysieke risico’s en transitie risico’s. Het fysieke risico gaat over ‘loss’ of verliezen voor particulieren en bedrijven wegens bijvoorbeeld het uitputten van primaire grondstoffen. Het transitie risico komt ter sprake indien het beleid en de regelgeving veranderd wordt of wanneer technologische innovatieve ontwikkelingen onderhevig zijn in de markt etc. (Circle Economy, PGGM, KPMG EBRD, & WBCSD; 2018). Enkele andere voorbeelden zijn (niet-exhaustief):

- Fluctuerende grondstofprijzen. De hoogte en fluctuatie van de grondstofprijzen is sinds 2006 significant gestegen. Een recent voorbeeld is de stijging van de voedselprijzen sinds

het conflict in Oekraïne met Rusland. Deze significante prijsfluctuaties zorgt ervoor dat ondernemingen moeilijk prijsvoorspellingen kunnen doen, wat hen een relatief zwakkere marktpositie geeft dan concurrerende ondernemingen die minder materiaal afhankelijk zijn (Circle Economy, PGGM, KPMG EBRD, & WBCSD; 2018).

- Kritische materialen. De lineaire economie is zeer afhankelijk van het invoeren en produceren van schaarse materialen zoals Kobalt (geen eerlijk speelveld in de primaire productie vanwege concurrentie van China) en Indium (meer dan 81% van EU's importen komt van China). Deze worden gebruikt voor bijvoorbeeld grove en elektronica-industrie (TU Delft, z.d.).
- Onderlinge afhankelijkheid. Door de toename van toename in globale handel wordt de geopolitieke verbondenheid van de steeds producten sterker (Het Groene Brein, 2019).
- Toename materiaalvraag. Door de bevolkings- en welvaarts-groei en doordat de levensduur van producten drastisch afgenomen is, aangezien consumenten sneller nieuwe producten willen en gebruiken hun oude producten korter, zal de materiaalvraag blijven toenemen in de toekomst Circle Economy, PGGM, KPMG EBRD, & WBCSD; 2018).

Als gevolg lopen bedrijven, die blijven hanteren op een lineaire bedrijfsvoering, het risico op 'stranded' assets en torenhoge kosten en daarnaast ook het verliezen van toegang tot klanten en markten. Hierdoor moet bij de beoordeling van de financiële gezondheid van een onderneming het lineair risico expliciet meegenomen worden, aangezien financiële instellingen die in deze lineaire economische bedrijven hebben geïnvesteerd, een positie ("exposure", o.a. leningen, obligaties en aandelen, etc.) hebben bij deze partijen en kunnen dus met onverwachte verliezen geconfronteerd worden. De financiële wereld heeft dus een enorm belang om deze risico's te identificeren en nadien te beperken (Platform voor duurzame financiering, 2022).

Bedrijven met een lineaire bedrijfsvoering hebben de neiging om de volgende bedrijfspraktijken toe te passen (Circle Economy, PGGM, KPMG EBRD, & WBCSD; 2018):

- Het gebruiken van niet-hernieuwbare hulpbronnen: een bedrijf laat zich bevoorraden en focust op primaire hulpbronnen die vandaag veelal nog goedkoper zijn en naar productie soms ook minder risicovol zijn, ook al geven voorspellingen aan deze schaars zullen worden of niet-hernieuwbaar zijn.
- Het voorrang geven aan de verkoop van nieuwe producten: een bedrijf ontwerpt voor korte, eenmalige gebruik van producten, dat resulteert in het storten, verbranden en exporteren van afvalproducten.
- Het niet samenwerken: een bedrijf houdt controle over haar opgedane kennis en gaat geen partnerschappen of collaboraties aan met andere ondernemingen.
- Het niet aanpassen of innoveren: het bedrijf behoudt haar visie en innoveert niet of past zich niet aan de omgeving van de markt.

Er wordt gebruik gemaakt van een typologie van vier risicofactoren om het lineair risico te identificeren. Ten eerste, heeft het marktrisico betrekking op handel en markt gerelateerde factoren die een impact hebben op de activa en passiva van een onderneming zoals o.a. de prijs volatiliteit, schaarste in grondstoffen, hogere interestvoeten etc. Ten tweede, brengt het operationeel risico de kans op verliezen in kaart van interne “operationele” bedrijfsvoering zoals problemen in interne processen, moeilijkheden bij het werven en behouden van werknemers etc. Ten derde, is het business risico het gevolg van opkomende en toenemende maatschappelijke, economische en politieke trends, dat impact kan hebben op de strategie van de onderneming. Voorbeelden zijn technologische innovaties en de verandering van de consumentenvraag etc. Ten vierde, is het legaal risico van toepassing wanneer de onderneming de huidige en/of toekomstige regelgeving niet kan naleven.

Door de lineaire economische bedrijfspraktijken te combineren met de vier risicofactoren, bekomt men een matrix dat financiers en ondernemers kunnen gebruiken om een volledig beeld te krijgen van de lineaire risico's (Circle Economy, PGGM, KPMG EBRD, & WBCSD; 2018). De matrix dient als een wegwijzer voor een financiële instelling om de lineaire risico's te identificeren en te analyseren, met name welke ondernemingen in hun portefeuille lineaire bedrijfspraktijken volgen en in welke mate zij onderhevig zijn aan deze risico's. Voor circulaire als niet-circulaire ondernemers is dit een hulpmiddel om te onderzoeken welke activiteiten lineair zijn en welke markt, operationeel, business en legale risicofactoren in rekening gebracht moet worden.

	Utilise non-renewable resources	Prioritise sales of new products	Fail to collaborate	Fail to innovate or adapt
Market risk	Scarcity of primary resources E.g. world cobalt supply scarcity	Volatility of resource prices E.g. cotton prices impacts mills	Limited opportunities to expand to new markets E.g. pharma battle IP rules in India	Scarcity resources E.g. construction materials
Operational risk	Internal process failures E.g. toxic jewellery removed from stores	Worker safety issues E.g. fast fashion	Supply chain inefficiencies E.g. lack of common supplier requirements	Inability to hire new talent E.g. challenge finding interested workers
Business risk	Changing demand for sustainable solutions E.g. greater pressure for greener energy	Disruptive new business models E.g. Car sharing models impact sales	Disruptive new technologies E.g. television industry impacted by online media	Disruptive new business models E.g. Retailers vs Amazon
Legal risk	Fines for legal violations E.g. coal mining subsidiary fined for dumping hazardous waste	Requirements for extended producer responsibility E.g. France pushes for lifetime labelling	Fines for legal violations E.g. fines for anti-competitive practices	More stringent environmental laws E.g. chemical industry at risk of regulatory backlash similar to diesel industry

Figuur 14. Matrix (Bron: Circle Economy, PGGM, KPMG EBRD, & WBCSD (2018))

Echter, de matrix is bedoeld om een eerste inzicht te verschaffen. De volledige gevolgen en impact van deze lineaire risico's is onderhevig aan een complexe analyse van het lineaire economische bedrijfsmodel van de onderneming, en kan sterk verschillen per bedrijf en/of sector.

Testimonial

“Deze matrix kan worden ingevuld en toegepast voor specifieke sectoren, met hulp van de sectorfederaties. Dit kan als leidraad dienen, en verder aangepast worden door financiële instellingen of ondernemingen naar hun lokale context.”

Bovendien kunnen financiële instellingen gebruik maken van zogenaamde stress tests voor het beheer van hun portefeuille, met de resultaten van de inhoud van de toegepaste bovenstaande matrix. Stress tests zijn toekomstgerichte oefeningen die het effect van ernstige, maar ook plausibele ongunstige scenario's toepast op de bestaande portefeuille, om op de veerkracht van een financiële instelling te testen. Zij maken gebruik van interne, eigen stresstestprogramma's zodat om te analyseren hoe goed hun beheerd activa bestendig is tegen bepaalde marktomstandigheden, inclusief de risico's die te maken hebben met lineaire bedrijfsvoering (Europese Centrale Bank, 2022).

Good practice

De ECB-Bankentoezicht start met een klimaatrisico stresstest 2022, van toepassing voor banken en toezichthouders. Het doel van deze oefening is om de best practices, urgente problemen en zwakke punten in kaart te brengen bij banken inzake klimaat onderwerpen. De focus zal liggen op de posities en inkomstbronnen die op dit moment het gevoeligst zijn voor klimaatrisico's, en zal rekening houden met toekomstige klimaatmaatregelen. De resultaten van deze oefening werden in juli 2022 gepubliceerd (Europese Centrale Bank, 2022).

Stap 3b: integreren van circulaire risico's en metrics

Zoals reeds vermeld, worden lineaire risico's in de risicobeoordeling en traditionele waarderingen nog niet of nauwelijks meegewogen. Als deze risico's wel in achtning worden genomen, worden de kansen en opportuniteiten van circulaire bedrijven aanzienlijk verhoogd (Platform voor duurzame financiering, 2022).

Echter, zijn circulaire businessmodellen onderhevig aan andere risico's en hebben vaak een andere inkomstenstructuur, resulterend dat deze modellen vaak een ander risico- en rendementsprofiel hebben. Financiers moeten hierdoor rekening houden met het circulair risico, namelijk het risico dat stroomt uit het circulaire karakter van een bedrijf. Deze wordt in de klassieke en lineaire risicobeoordelingskaders als hoog waargenomen aangezien het een andere manier van bedrijfsvoering vereist. Hierdoor is het belangrijk tijdens het goedkeuringstraject en beheer van een dossier rekening te houden met de verandering van de financiële stromen, de toename van de afhankelijkheid en risico's die complexer worden (niet-exhaustief) (Het Groene Brein, 2019):

1. Verandering financiële stromen ten opzichte van reguliere bedrijven

- Latere terugverdientijd: door de verandering van het karakter van de kasstromen (bv. meer verspreid over de tijd), en hoge initiële investeringskosten is de terugverdientijd van een bepaalde investering doorgaans langer en is de nood aan werkkapitaal voor de onderneming significant hoger.
- Onderpand: niet alle assets kunnen als onderpand dienen in het klassieke risicobeoordelingskader.

2. Toename afhankelijkheid met partners en klanten

- Afhangelijkheid ketenpartners: circulaire ondernemingen focussen zich vaak op een deel van de keten, met bijvoorbeeld reparatiediensten, onderhoud en recyclage, maar werken ook samen met andere stakeholders voor het optimaal gebruik of hergebruik van hun activa. Dit creëert afhankelijkheid tussen verschillende partners en vergt dus een andere risico inschatting.
- Kredietwaardigheid van klanten: door een langere doorlooptijd is het debiteurenrisico doorgaans hoger

3. Complexere risico's ten opzichte van reguliere bedrijven

- Kredietwaardigheid van ondernemers: naast het gebrek aan een trackrecord van de ondernemers (zoals ook van toepassing voor andere "klassieke" startups), worden ondernemers als minder kredietwaardig gezien wegens het circulair karakter van de onderneming. Circulaire bedrijven zijn grotendeels gebaseerd op onbewezen bedrijfsmodellen en technologieën, waardoor er een onzekerheid heerst rond bijvoorbeeld de winstgevendheid en haalbaarheid van de plannen
- Hogere administratie kosten: door de hoge interconnectie tussen verschillende ketenpartners en eindgebruikers, neemt de operationele en organisatorische complexiteit toe, wat hogere kosten impliceert in contractmanagement, krediet analyses en de opvolging van de materialenflow.
- Boekhoudkundige en juridische uitdagingen: door bijvoorbeeld de implicatie van restwaarde van assets en het gedeeld eigendom van een bepaalde asset, alsook de juridische opvolging van de verschillende contracten. Indien bijvoorbeeld circulaire dienstverlenende bedrijven eigenaar blijven van het activa die aan klanten worden verhuurd of verpacht, gaat dit gepaard met bepaalde verantwoordelijkheden van de onderneming zoals het onderhoud van de activa en de wettelijke aansprakelijkheid.

Het is echter belangrijk op te merken dat sommige kenmerken speciaal of zelfs uitsluitend toe te schrijven zijn aan specifieke circulaire businessmodellen. De beperkte opvraagbaarheid van het onderpand is een significant kenmerk specifiek voor het product-as-a-service model (Mara Haverkort, 2020).

Naast het in kaart brengen van de circulaire risico's, worden ook steeds methodes gezocht om circulariteit in kaart te brengen. Ze moeten breder dan de ROI kijken van een onderneming. Financiële instellingen kunnen niet financiële-indicatoren koppelen, zoals impact op waste, carbon, pollution' en andere ESG-elementen, aan hun investerings- en/of

financieringsbeslissingen. Financiers kunnen rekening houden met het circulaire perspectief van de onderneming bij de financiële analyse of een gegeven onderneming financierbaar is. Op dit moment is circulaire financiering nog maatwerk voor projecten dat de hoge financieel-juridische en ontwikkelingskosten kan dragen. Echter, bestaan er reeds enkele initiatieven dat de meetbaarheid van circulariteit verhoogd.

World Business Council voor duurzame ontwikkeling (WBCSD) heeft in mei 2022 een derde versie van rapport 'Circular Transition Indicators v3.0 – Metrics for business, by business' gepubliceerd. Het raamwerk van de Circular Transitions Indicators helpt ondernemingen om de circulaire prestaties aan te tonen. Het biedt een eenvoudig en sector-agnostische methode aan om circulariteit te meten (WBCSD, 2022).



Good practice uit het buitenland

Nederland gaat in een sub-werkgroep gebruik maken van de Circular Transition Indicators (CTI), ontwikkeld door de WBCSD. De leden zullen de verschillende indicatoren bespreken, analyseren en linken aan de specifieke context in het ondernemingslandschap in Nederland. De indicatoren zullen niet toegepast worden op een specifieke cases, maar zal een meer theoretische benadering volgen. Deze activiteiten staan gepland op korte termijn.

Testimonial

"De CTI's zijn zeker interessant, maar ze staat momenteel nog in kinderschoenen. Afwachting op de ontwikkeling van WBCSD, de EU-taxonomie en bestaande kennis in Vlaanderen, kan er op korte termijn andere alternatieven onderzocht worden zoals de CEvaluator."

Testimonial

"Afwachting op meer duidelijkheid van EU-taxonomie en kennis over algemene circulaire indicatoren, gebruiken we de EU-categorisatie systeem om een inschatting te maken welke activiteiten al dan niet duurzaam zijn van het project. Dit is vooral van toepassing voor pay-per-use modellen."

Een tool dat gebaseerd is op de EU-categorisatie systeem is de CEvaluator tool, ontwikkeld door VITO, Econocom, Stichting voor Toekomstige Generaties met financiële steun van Vlaanderen Circulair. Het geeft zicht hoe circulair bepaalde ondernemingen zijn. De op maat gemaakte tool voor de financiële sector brengt de circulaire posities van een investeringsdossier op een objectief en laagdrempelige manier in kaart. De gebruiker moet via een drop-down lijst antwoorden op diverse vragen, waarbij er een evaluatie wordt gemaakt van de strategieën en activiteiten voor de circulaire waarde creatie. Het heeft verschillende secties/domeinen zoals o.a. circulariteit meer specifiek product- en materiaalstromen, maar ook andere onderwerpen zoals ecologische duurzaamheid, relevante

financieringsopportuniteiten en -risico's met betrekking tot circulaire businessmodellen. Na de invulling van de vragenlijst geeft de automatisch geproduceerde output een genuanceerd beeld weer van de opportuniteiten en risico's met betrekking tot de circulariteit van het dossier. Het geeft inzicht hoe circulair het dossier is op de verschillende secties en geeft de mogelijkheid om de verschillende dossiers met elkaar te vergelijken.

Echter, de tool is momenteel nog onderbelicht bij de financiers en wordt dus amper gebruikt. Bovendien weten financiers niet meteen hoe ze deze tool kunnen gebruiken of implementeren in hun huidige en toekomstige risicomodel. Vlaanderen Circulair kan deze twee belemmeringen aanpakken door de CEvaluator tool als basis te gebruiken voor de werkgroep. Ten eerste, kan de tool gebruikt worden door de verschillende participanten zodat er automatisch meer aandacht naartoe gaat. Ten tweede, door de verschillende cases toe te passen op verschillende cases, zal de kennis over de tool en circulaire principes toenemen bij de verschillende participanten.

Testimonial

"De CEvaluator kan een mooie eerste stap in het integreren van circulaire metrics in de risicobeoordelingskader. Het zou mooi zijn moesten we feedback krijgen over deze tools van de financiële instellingen zodat we weten hoe we dit verder kunnen optimaliseren en het meer op maat maken kunnen maken voor de financiële instellingen."

Testimonial

"Het is een nuttige tool, maar ik denk dat niet veel mensen weet hebben van het bestaan hiervan. Het heeft wat meer promotie en marketing nodig."

Regelgeving als enabler voor de financiering van de circulaire economie

Zoals weergegeven in track 1 zal de EU-taxonomie en aanverwante regelgevingen een invloed hebben op de verschillende spelers in de financiële sector. Echter, de impact op de huidige en toekomstige risicobeoordelingskaders van financiële instellingen is momenteel zeer beperkt en indirect.

- Met betrekking tot SFDR, zijn beleggingsfondsen en pensioenfondsen verplicht te rapporteren hoe ze rekening zullen houden met duurzaamheidsrisico's. Door de intrede van SFDR in 2021 en het tweede deel vanaf 2023, zullen pensioenfondsen en andere spelers met grotere investeringsportefeuilles meer in zaken financieren die Taxonomy aligned is. Banken worden doorgaans vaak gefinancierd door deze spelers. Hierdoor zullen banken een extra 'push' hebben om hun risicobeoordelingskader circular-proof te maken zodat ze beter, en meer, circulaire bedrijven kunnen financieren. Doordat de banken dan meer Taxonomy aligned zijn, zullen zij vervolgens ook mogelijks betere voorwaarden krijgen voor hun financiering krijgen van o.a. de pensioenfondsen.

7 Referenties

Agence de la transition écologique (ADEME). (z.d.). Les défis de la transition. Geraadpleegd op 22/09/2022, van <https://www.ademe.fr/les-defis-de-la-transition/>

Agence de la transition écologique (ADEME). (19/08/2021). Le Fonds Economie Circulaire. Geraadpleegd op 01/07/2022, van <https://expertises.ademe.fr/economie-circulaire/dechets/passer-a-l'action/fonds-economie-circulaire>

Antwerp Management School (AMS). (2018). Een onderzoek naar het huidige financieringslandschap en de te verwachten evoluties (met bijzondere aandacht voor ambitieuze starters en groeiers). Geraadpleegd op 13/05/2022 via <https://www.vlaio.be/nl>

Agentschap Innoveren & Ondernemen. (z.d.). *Financieringsadvies op maat: Finmix*. Geraadpleegd op 18/05/2022, van [FINMIX | Agentschap Innoveren en Ondernemen \(vlaio.be\)](https://www.vlaio.be/nl/finmix)

Belgische Leasingvereniging (BLV). (2021). Leasing versnelt circulaire economie. <https://www.febelfin.be/sites/default/files/2021-06/LeasingCircular-NL.pdf>

Belgische Leasingvereniging (BLV). (z.d.). Welke soorten leasing bestaan er? Geraadpleegd op 08/08/2022, van <https://www.blv-abl.be/nl/over-leasing/soorten-leasing>

Bureau voor Normalisatie (NBN). (2022). Circulaire economie: de sleutel tot een duurzame wereld. Geraadpleegd op 25/09/2022, van <https://www.nbn.be/nl/circulaire-economie-de-sleutel-tot-een-duurzame-wereld>

Circle Economy, PGGM, KPMG EBRD, & WBCSD. (2018). Linear risks. [linear risk report.pdf \(wbcsd.org\)](https://www.wbcsd.org/publications/linear-risk-report.pdf)

Dalhammar, C. (Ed.), Richter, J. L. (Ed.), Almén, J., Anehagen, M., Enström, E., Hartman, C., Jonsson, C., Lindblad, F., & Ohlsson, J. (2020). *Promoting the Repair Sector in Sweden*. [https://lucris.lub.lu.se/ws/portalfiles/portal/77933910/Promoting the repair sector in Sweden 2020 IIIEE.pdf](https://lucris.lub.lu.se/ws/portalfiles/portal/77933910/Promoting_the_repair_sector_in_Sweden_2020_IIIEE.pdf)

De Nederlandsche Bank Eurostelsel. (2022). *Werkgroep Circulaire economie*. Geraadpleegd op jaar 2022, van <https://www.dnb.nl/groene-economie/platform-voor-duurzame-financiering/werkgroep-circulaire-economie/>

Departement Kanselarij & Bestuur. (2019). *Vlaamse regering 2019-2024 Regeerakkoord*. [Vlaamse regering 2019-2024, regeerakkoord \(vlaanderen.be\)](https://www.vlaanderen.be/regering-2019-2024-regeerakkoord)

Departement Omgeving. (2020). *Studie naar de mogelijkheden van gemengde financiële instrumenten voor de financiering van duurzame projecten*. [2020224 gemengde financiering eindrapport.pdf \(vlaanderen.be\)](https://www.vlaanderen.be/2020224-gemengde-financiering-eindrapport.pdf)

Econocom & Vlaanderen Circulair. (2017). *Financiering van de circulaire economie: uitdagingen en aanbevelingen*. [Rapport: Financiering van de circulaire economie - Econocom](#)

Ellen Macarthur Foundation. (2020). *Financing the circular economy*. [Financing the Circular Economy | Shared by Finance Programme \(thirdlight.com\)](#)

European Banking Authority. (z.d.). Implementing Basel III in Europe. Geraadpleegd op 12/07/2022, van [Implementing Basel III in Europe | European Banking Authority \(europa.eu\)](#)

European Commission. (z.d.). *Risk management and supervision of insurance companies (Solvency 2)*. Geraadpleegd op 12/07/2022, van [Risk management and supervision of insurance companies \(Solvency 2\) | European Commission \(europa.eu\)](#)

European Commission. (11/12/2019). *The European Green Deal*. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52019DC0640&from=EN>

European Commission. (30/03/2022). *EU Strategy for Sustainable and Circular Textiles*. [Textiles strategy \(europa.eu\)](#)

European Commission. (z.d.). *Het mechanisme voor een rechtvaardige transitie: niemand aan zijn lot overlaten*. Geraadpleegd op 14/06/2022, van [Het mechanisme voor een rechtvaardige transitie: niemand aan zijn lot overlaten | Europese Commissie \(europa.eu\)](#)

European Commission. (z.d.). *Cohesiefonds*. Geraadpleegd op 14/06/2022, van [Cohesiefonds - Regionaal beleid - Europese Commissie \(europa.eu\)](#)

European Commission. (z.d.). *EU taxonomy for sustainable activities*. Geraadpleegd op 15/06/2022, van [EU taxonomy for sustainable activities | European Commission \(europa.eu\)](#)

Europese Centrale Bank. (2022). *ECB-Bankentoezicht start met klimaatrisicostresstest 2022*. Geraadpleegd op 13/06/2022, van [ECB-Bankentoezicht start met klimaatrisicostresstest 2022 \(europa.eu\)](#)

European Union. (z.d.). *European Circular Economy Stakeholder Platform*. Geraadpleegd op 14/06/2022, van [Financing the circular economy | European Circular Economy Stakeholder Platform \(europa.eu\)](#)

Europese Centrale Bank. (2022). *Stresstests*. Geraadpleegd op 15/06/2022, van [Stresstests \(europa.eu\)](#)

Febelfin Academy. (2022). *Opleidingen*. Geraadpleegd op 22/06/2022, van <https://www.febelfin-academy.be/nl/opleidingen>

Het Groene brein & Nederland Circulair. (z.d.). *Circulaire economie*. Geraadpleegd op jaar 2022, van [Wat zijn de nadelen van de huidige lineaire economie? – Kenniskaarten – het Groene Brein](#)

KPMG. (2021). *Plastic Tax*. Geraadpleegd op 22/09/2022, van <https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2021/09/plastic-tax.html>

KPMG, Copper8 & Kennedy Van der Laan. (2019). Circulaire verdienmodellen: praktische handvaten voor ondernemers. https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/nl/pdf/2019/sector/Circulaire_Verdienmodellen_DEF2.pdf

Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants. (25/01/2022). *Omschakeling naar circulaire economie vereist anders meten, sturen en rapporteren*. Geraadpleegd op 16/07/2022, van <https://www.nba.nl/nieuws-en-agenda/nieuwsarchief/2022/januari/omschakeling-naar-circulaire-economie-vereist-anders-meten-sturen-en-rapporteren/>

Nederland Circulair, Sustainable finance Lab & Circle Economy. (2019). *The Circular Service Platform*. [The Circular Service Platform: Cutting the Admin out of Circular Business Models \(circle-economy.com\)](https://circle-economy.com)

PGGM. (20/01/2016). *Circulaire economie: 'must' voor een waardevolle toekomst*. Geraadpleegd op 01/07/2022, van <https://www.pggm.nl/blogs/circulaire-economie-must-voor-een-waardevolle-toekomst/>

Platform voor Duurzame Financiering. (2022). De financiële sector als aanjager van de circulaire transitie: Roadmap Circulair Financieren 2030. <https://www.dnb.nl/media/3dwdcic1/20220204-pdf-finance-roadmap-nl.pdf>

PMV. (z.d.) *Cofinanciering JuuNoo*. Geraadpleegd op 01/07/2022, van <https://www.pmvz.eu/juunoo>

Rabobank. (15/09/2021). *Circulair matras levert Auping comfortabele voordelen op*. Geraadpleegd op 01/07/2022 van <https://www.rabobank.nl/kennis/d011208427-circulair-matras-levert-auping-comfortabele-voordelen-op>

Resortecs. (29/06/2022). *Resortecs receives €2.5M grant from the EU to accelerate fashion's circular transition*. Geraadpleegd op 01/07/2022, van <https://resortecs.com/resortecs-receives-e2-5m-grant-from-the-eu-to-accelerate-fashions-circular-transition/>

SERV. (2019). *Beleidsagenda en aanbevelingen. De transitie naar een circulaire economie*. https://www.serv.be/sites/default/files/documenten/Beleidsagenda_en_aanbevelingen_WIP_20190226.pdf

Socrowd. (z.d.). *Crowdfunding*. Geraadpleegd op 01/07/2022, van <https://socrowd.be/crowdfunding>

Solifin. (z.d.). *About*. Geraadpleegd op 16/06/2022, van <https://www.solifin.be/about/>

Swissinfo.ch. (25/09/2022). Zurich to enshrine the circular economy in constitution. Geraadpleegd op 25/09/2022, van <https://www.swissinfo.ch/eng/zurich-to-enshrine-the-circular-economy-in-constitution/47928262#:~:text=Zurich%20is%20the%20first%20of,to%20boost%20the%20circular%20eco>

[nomy](#).

TU Delft. (19/01/2022). *Kritieke materialen in de Europese Unie*. Geraadpleegd op 1/07/2022, van [TB141E - Introductie in Energie- en Industriesystemen \(tudelft.nl\)](#)

UNEP Finance Initiative (UNEP FI). (2020). Financing Circularity: Demystifying Finance for Circular Economies. [Financing Circularity: Demystifying Finance for the Circular Economy – United Nations Environment – Finance Initiative \(unepfi.org\)](#)

Village Finance. (z.d.) *Soutenir l'économie circulaire à Bruxelles*. Geraadpleegd op 01/07/2022, van <http://www.villagefinance.be/>

Vlaamse Agentschap Innoveren en Ondernemen (VLAIO). (2022). Op zoek naar financiering? Ontdek wat de overheid voor jou kan doen. [Op zoek naar financiering? | Agentschap Innoveren en Ondernemen \(vlaio.be\)](#)

Vlaamse Agentschap Innoveren en Ondernemen (VLAIO). (z.d.a). *Subsidiedatabank*. Geraadpleegd op 01/07/2022, van <https://www.vlaio.be/nl/subsidies-financiering/subsidiedatabank>

Vlaamse Agentschap Innoveren en Ondernemen (VLAIO). (z.d.b). *Startersgids*. Geraadpleegd op 01/07/2022, van <https://startersgids.vlaio.be/>

Vlaamse Agentschap Innoveren en Ondernemen (VLAIO). (z.d.c). *Expertisedatabank*. Geraadpleegd op 01/07/2022, van <https://www.vlaio.be/nl/begeleiding-advies/expertisedatabank>

Vlaamse Agentschap Innoveren en Ondernemen (VLAIO). (z.d.d). *FINMIX*. Geraadpleegd op 01/07/2022, van <https://www.vlaio.be/nl/begeleiding-advies/financiering/financieringsadvies-op-maat/finmix>

Vlaamse Agentschap Innoveren en Ondernemen (VLAIO). (z.d.e). *Het Vlaams Clusterbeleid*. Geraadpleegd op 01/07/2022, van <https://www.vlaio.be/nl/clusterorganisaties/het-clusterbeleid/het-vlaamse-clusterbeleid>

Vlaamse Agentschap Innoveren en Ondernemen (VLAIO). (z.d.f). *Lerend netwerk voor clusterorganisaties*. Geraadpleegd op 01/07/2022, van <https://www.vlaio.be/nl/vlaio-netwerk/clusterorganisaties/lerend-netwerk/lerend-netwerk-voor-clusterorganisaties>

Vlaamse Regering. (9/12/2019). Vlaams energie- en klimaatplan 2021-2030. *Algemeen kader voor de geïntegreerde nationale energie- en klimaatplannen*. [VR 2019 0912 DOC.1208-3 VEKP 21-30 - bijlageBIS.pdf \(energiesparen.be\)](#)

Vlaanderen Circulair (z.d.). *Ondernemen in de circulaire economie*. Geraadpleegd op 01/07/2022, van <https://vlaanderen-circulair.be/nl/kennis/ondernemen-in-de-circulaire-economie>

World Business Council for Sustainable Development. (z.d.). *Circular Transition Indicators V3.0*

Metrics for business, by business.
<https://www.wbcsd.org/contentwbc/download/14172/204337/1#:~:text=Version%203.0%20of%20the%20Circular,for%20a%20company%27s%20climate%20objectives>.

Working Group FinanCE. (2016). Money makes the world go round.
https://www.researchgate.net/publication/228351026_Money_makes_the_world_go_round_The_macro_economics_of_unsustainable_consumption/link/0c9605363bf99155d3000000/download

8 Bijlagen

Appendix 1: Lijst interviewees

Tabel 13. Lijst interviewees

Geïnterviewde	Onderneming	Datum
Frank Gerard	PMV	2022/02/02
Anne-Mie Ooghe	Febelfin	2022/02/04
Sebastiaan de Neubourg	Yuma Labs	2022/02/10
Tom Duhoux	HNST	2022/02/10
Toon Wasserberg	Aerocircular	2022/02/10
Bart Vercoetere	Ventures4Growth	2022/02/17
Bruno Vermoesen	Bosch	2022 02 18
Veerle Labeeuw	Vlaanderen Circulair	2022/02/18
Hilde Janssens & Christian Levie	Econocom	2022/02/24
Koen Deleus & Guy Pollentier	BNP Paribas	2022/02/25
Sevan Holemans	Solifin	2022/02/28
Cedric Vanhoeck	Resortecs	2022/03/03
Suzanne Kuiper	KPMG NL	2022/03/21
Jacob Bossaer	BOSAQ	2022/03/23
Klaske Kruk	Circularities	2022/03/29
Philip Bollen	De Lage Landen	2022/03/29 & 2022/07/19
Annick Lamote	SERV	2022/04/01
Frederik Matthijs & Pieter-Jan Van de Velde	Trividend	2022/04/04
Anne-Charlotte Mellquist	RISE	2022/04/05
Evert Vanecht	APPEAL	2022/04/05
Marco De Beer De Laer	Assuralia	2022/04/05
Filip Indigne & Joost van Dun	ING (Lease	2022/04/06
Ine Kempen	Proefbedrijf Pluimveehouderij	2022/04/06
Toon Geusens & Chris Van de Voorde	JUUNOO	2022/04/07
Stephan Vandermolen	VBO	2022/04/12
Bart Jorissen	BAN Vlaanderen	2022/04/14
Leentje Croes	Peace of Meat	2022/04/29
Roos Servaes & Huybrechts Gert	Vlaanderen Circulair	2022/05/05
Elisa Achterberg	Sustainable Finance Lab	2022/07/11

Appendix 2: Leden klankbordwerkgroep

Tabel 14. Leden klankbordwerkgroep

#	Voornaam	Achternaam	Bedrijf	Sector
1	Philip	Marynissen	Vlaanderen Circulair	Overheid
2	Brigitte	Mouligneau	Vlaanderen Circulair	Overheid
3	Frank	Gerard	PMV	Hefboomtrekker
4	Annemie	Ooghe	Febelfin	Hefboomtrekker
5	Guy	Pollentier	BNP Paribas Fortis	Commerciële bank
6	Melissa	Neefs	KBC	Commerciële bank
7	Freya	Vandenbulck	KBC	Commerciële bank
8	Alexander	Bauwens	Belfius Lease	Leasing
9	Ivan	Vertenten	Belfius Lease	Leasing
10	Hilde	Janssens	Econocom	Leasing
11	Christian	Levie	Econocom	Leasing
12	Wouter	Van Besien	VDK	Commerciële bank
13	Ronny	Jongen	Triodos	Commerciële bank
14	Veronique	Goossens	Belfius	Commerciële bank
15	Marco	de Beer de Laer	Assuralia	Verzekering
16	Thijs	Maartens	Philips	Internationaal bedrijf
17	Jona	Michiels	Van Roey	Circulair bedrijf
18	Cédric	Vanhoeck	Resortecs	Circulair bedrijf
19	Toon	Geusens	JuuNoo	Circulair bedrijf
20	Pieter-Jan	Van de Velde	Trividend	Impact investing
21	Raphael	Beaumont	Lita	Impact investing
22	Iris	Detavernier	VLAIO	Beleid
23	Geert	Thorrez	VLAIO	Beleid
24	Yelter	Bollen	BBL	Netwerk
25	Suzanne	Kuiper	KPMG NL	Advisory
26	Arnoud	Walrecht	KPMG NL	Consultancy
27	Sebastiaan	de Neubourg	Yuma Labs	Circulair bedrijf
28	Didier	Appels	Close The Gap	Internationaal sociaal bedrijf
29	Patrick	Van Hoyer	Agoria	Sectorfederatie
30	Mira	Tayah	Agoria	Sectorfederatie
31	Sofie	Bracke	Essenscia	Sectorfederatie
32	Bart	Jorissen	BAN Vlaanderen	Business Angels
33	Philip	Bollen	De Lage Landen	Leasing
34	Brent	Vrints	Federale Overheid	Beleid
35	Lieven	Coppens	ABN AMRO	Commerciële bank
36	Bart	Vercoutere	Ventures4Growth	Impact Investing
37	Stephan	Vandermolen	VBO	Werkgeversorganisatie

Appendix 3: Geïdentificeerde circulaire projecten

Tabel 15. Karakteristieken van de geïdentificeerde circulaire projecten

#	Circulair project	Projectleider	Sector	Werkagenda	CE business-model	CE verdien-model
1	CESCo XL	Van Roey Group	Bouw	Circulair Bouwen	Deelplatform	Verhuur
2	JuuNoo	JuNovation	Bouw	Maakindustrie	Levensduur verlengen	Koop-terugkoop
3	HNST	Texperium	Textiel	Chemie/kunststoffen	Circulaire input	Verkoop
4	Zero Food Waste Festival	Foodwin	Voeding	Voeding	Grondstoffen herwinnen	Pay-per-use
5	Project Papillon	BSH Home Appliances (Bosch)	Maatschappelijk middenveld	Maakindustrie	Product als een dienst	Verhuur
6	Babytheek	Babytheek	Maakindustrie	Maakindustrie	Product als een dienst	Verhuur
7	COSH!	COSH	Textiel	Maakindustrie	Levensduur verlengen	Pay-per-use
8	Resortecs	Regeneration BVBA	Textiel	Chemie/kunststoffen	Circulaire input	Verkoop
9	Appeal	UC Limburg	Textiel	Maakindustrie	Grondstoffen herwinnen	Verkoop
10	Edenkroos Waardeketen	Inagro vzw	Biomassa & landbouw	Voedselketen	Grondstoffen herwinnen	Verkoop
11	Domus Mundi	Domus Mundi	Bouw	Maakindustrie	Circulaire input	Geen
12	VIAIO Team missies en transities	VLAIO - overheid	Chemie en farmaceutische industrie	Chemie/kunststoffen	Deelplatform	Geen
13	reKUP	reKUP	Afvalbeheer	Afval	Grondstoffen herwinnen	Verhuur
14	Foresightsee	Foresightsee	Technologie	Maakindustrie	Grondstoffen herwinnen	Verhuur
15	We Go Circular (platform)	vzw Made with Love Projects	Bouw	Bouw	Deelplatform	Pay-per-use
16	Proefbedrijf Pluimveehouderij	Provincie Antwerpen	Landbouw	Bio-economie	Grondstoffen herwinnen	Geen
17	Op Wielekes	De Transformisten	Maakindustrie	Maakindustrie	Product als een dienst	Verhuur
18	Greenkit	Greenkit	Communicatie	Maakindustrie	Levensduur verlengen	Gratis
19	Ontspruitende spruitkoolstokken', 'zero waste' en 'Hemp4textiles'		Landbouw	Bio-economie	Levensduur verlengen	Geen
20	Yuma Labs	Yuma Labs	Leisure	Maakindustrie	Circulaire input	Verkoop
21	Aerocircular	Aerocircular	Manufacturing	Maakindustrie	Product als een dienst	Verkoop
22	BOSAQ	BOSAQ	Water	Waterkringlopen	Levensduur verlengen	Verkoop

23	Recycork	Vlaspit vzw	Afval- en materialensector	Maakindustrie	Levensduur verlengen	Verkoop
24	Honest Textiles	iDrops	Maatschappelijk middenveld	Maakindustrie	Circulair input	Geen
25	Itho Daalderop	Itho Daalderop	Bouw	Circulair Bouwen	Levensduur verlengen	Verhuur
26	Longtainer	PAVACON	Vervoer en opslag	Maakindustrie	Circulair input	Pay-per-use
27	Kringloopwinkel Opnieuw & Co	Opnieuw & Co	Afval- en materialensector	Bio-economie	Levensduur verlengen	Pay-per-use
28	SECO	SECO Belgium	Bouw	Circulair Bouwen	Levensduur verlengen	Pay-per-use
29	Sociaal circulaire hub Gent, De Keet, Aalst	Circular Hub	Bouw	Circulair Bouwen	Product als een dienst	Verhuur
30	Telesys BV	Telesys BV	Vastgoed	Circulair Bouwen	Product als een dienst	Pay-per-use
31	Verskillende projecten	TEN - The Engineering Network	Industrie	Circulair Bouwen	Grondstoffen herwinnen	Geen
32	Vlakwa (Vlaams Kenniscentrum Water)	Vlakwa (Vlaams Kenniscentrum Water)	Water	Waterkringlopen	Product als een dienst	Pay-per-use
33	Window of Circular Opportunity	VITO en partners	Bouw	Circulair Bouwen	Levensduur verlengen	Pay-per-use

Tabel 16. Financieringskeuzes van de geïdentificeerde keuzes

#	Circulair project	Financieringskeuzes			
		Préstartersfase	Startersfase	Groeifase	Scale-upfase
1	CESCO XL	Subsidie			
2	JuuNoo	Winwinlening, subsidie	Cofinanciering PMV, subsidie, risicokapitaal	Cofinanciering PMV	
3	HNST	Subsidie, eigen inbreng, crowdfunding	Subsidie, converteerbare lening	Risicokapitaal, achtergestelde lening	
4	Zero Food Waste Festival	Subsidie			
5	Project Papillon	Interne financiering	Subsidie		
6	Babytheek	Subsidie, crowdfunding	Crowdfunding		
7	COSH!	Subsidie			
8	Resortecs	Winwinlening, subsidie	Subsidie, converteerbare lening	Risicokapitaal, subsidie	
9	Appeal	Subsidie			
10	Edenkroos Waardeketen	Subsidie			
11	Domus Mundi	Subsidie			
12	VIAIO Team missies en transitie	Subsidie	Achtergestelde lening		
13	reKUP	Eigen inbreng, crowdfunding			

14	Foresightsee	Subsidie	Risicokapitaal, subsidie		
15	We Go Circular (platform)		Bankfinanciering		
16	Proefbedrijf Pluimveehouderij	Interne financiering, subsidie			
17	Op Wielekes	Subsidie	Crowdfunding		
18	Greenkit	Subsidie			
19	Ontspruitende spruitkoolstokken', 'zero waste' en 'Hemp4textiles'	Subsidie			
20	Yuma Labs	Subsidie, crowdfunding	Subsidie, achtergestelde lening, bankfinanciering, converteerbare lening, cofinanciering PMV		
21	Aerocircular	Subsidie	Risicokapitaal		
22	BOSAQ	Subsidie	Risicokapitaal, subsidie	Risicokapitaal, crowdfunding, winwinlening	
23	Recycork	Interne financiering, subsidie			
24	Honest Textiles	Subsidie			
25	Itho Daalderop	Subsidie			
26	Longtainer	Eigen inbreng			
27	Kringloopwinkel Opnieuw & Co	Subsidie			
28	SECO	Interne financiering, subsidie			
29	Sociaal circulaire hub Gent, De Keet, Aalst	Subsidie			
30	Telesys BV	Eigen inbreng			
31	Verskillende projecten	Subsidie			
32	Vlakwa (Vlaams Kenniscentrum Water)	Subsidie	Risicokapitaal, bankfinanciering		
33	Window of Circular Opportunity	Subsidie			

