



VERANDEREN

door te **DOEN**

2 actiegerichte aanbevelingen om het
financieren van circulaire bedrijven sneller mainstream te maken

Onderzoek & Verkenning Financieringscollectief Circulair

Eindrapport | December 2021

Inhoudsopgave

EXECUTIVE SUMMARY

AANLEIDING EN CONTEXT

DE OPDRACHT

01. VERKENNING CIRCULAIR FINANCIERINGS COLLECTIEF

02. VERKENNING FINANCIËEL RAAMWERK

03. CIRCULAR VENTURE LAB

04. AANBEVELINGEN EN VERVOLGSTAPPEN

ANNEX I – GESPROKEN PARTIJEN VERKENNING GARANTIEPRODUCT

COLOFOON

EXECUTIVE SUMMARY

PROBLEEM

CIRCULAIRE BEDRIJVEN IN VROEGE FASE KRIJGEN MOEILIK TOEGANG TOT KAPITAAL

Ondernemers zijn de sleutel tot succes voor de transitie naar een Circulaire Economie. Echter, voor Circulaire ondernemers is het enorm moeilijk om toegang tot kapitaal te verkrijgen. Vooral als ze een innovatief bedrijfsmodel hanteren en zich in de vroege fase bevinden¹.

OPLOSSING

START EEN PILOT VOOR VROEGE FASE FINANCIERING VAN INNOVATIEVE CIRCULAIRE BUSINESSMODELLEN WAAR KENNISOPBOUW EN GELDVERSTREKKEN SAMENGAAN

Door ervaring op te doen in de praktijk, maken we een begin. Het beginnen is enorm belangrijk. De systeemwijziging waar we over praten kan vaak groots en overweldigend lijken. Door klein te beginnen, binnen een zogenaamd *Minimum Viable Ecosystem*², duwen we de boot van de kade.

Doel van de pilot is: *De transitie naar een circulaire economie te versnellen door het bouwen van trackrecord voor innovatieve circulaire business modellen en het creëren en delen van inzichten met alle relevante stakeholders in het ecosysteem.*

Op deze manier maken we circulair financieren minder onbekend en daardoor sneller mainstream.

CIRCULAR VENTURE LAB

De contouren een dergelijke pilot hebben we in dit onderzoek vastgesteld en komen samen in het *Circular Venture Lab*.

Het Circular Venture Lab is een concreet voorstel dat invulling geeft aan de geschetste randvoorwaarden voor succes: een continue open leeromgeving van 10-12 circulaire bedrijven die in de vroege fase met bedragen van gemiddeld €250.000 gefinancierd worden. Er worden minimaal 3 partijen uit het ecosysteem bij elkaar gebracht die gezamenlijk €3mio kapitaal ter beschikking stellen. De overheid is hierin 1 van de partijen Er wordt gewerkt met gestandaardiseerde documentatie om de uitvoering beheersbaar te houden en om in de toekomst het concept makkelijker en sneller te kunnen repliceren.

AANBEVELINGEN AAN DE OVERHEID

1. ONDERSTEUN HET CIRCULAR VENTURE LAB

- verschaft flexibel publiek katalytisch kapitaal
- zet in als verbindend project bij evenementen gericht op financiering van

¹ Financing circular economy innovation in the Netherlands. The need for an ecosystem approach, Metabolic, 2021

² Concept bedacht en geïntroduceerd door Daan Weddepohl, CEO en oprichter Peerby, AIRBNB voor spullen

de circulaire economie (werkgroepen, ronde tafel etc.)

- start met uitwerken van concepten die concreet toe te passen zijn in het Circular Venture Lab, zoals de *double value chain*.

2. MAAK OVERHEIDS REGELINGEN IMPACT-PROOF

- ontwerp een garantie product voor impact ondernemers
- gebruik investor readiness level in plaats van technology readiness level
- pas SEED Capital regeling aan voor impact fondsen: schrap carried interest en sta hogere management fee toe

AANLEIDING EN CONTEXT

HET PROBLEEM

We consumeren wereldwijd 1,5 aarde en als Nederlanders zelfs 3. We hebben er maar 1. We moeten weer terug naar een gezond consumptiepatroon dat binnen de grenzen van 1 aarde past, en de Circulaire Economie helpt ons daar te komen. Ondernemers zijn de ruggengraat van de economie en onmisbaar in de transitie naar een Circulaire Economie³. Echter het is specifiek voor Circulaire ondernemers enorm moeilijk om toegang tot kapitaal te verkrijgen. Vooral als ze een innovatief bedrijfsmodel hanteren en zich in de vroege fase bevinden⁴. Dit probleem lost zich niet vanzelf op, sterker nog het financierings-gat voor deze categorie ondernemers wordt alleen maar groter.

HOE KOMEN WE DAAR

Het gebrek aan passende financiering voor circulaire start-ups kent meerdere probleemeigenaren. De financiële sector, de overheid en bedrijven spelen allemaal een rol. Alleen gezamenlijk, met een perspectief vanuit het gehele ecosysteem, kan dit probleem overkomen worden⁵. Begin 2021 zijn er, gezamenlijk met de financiële sector, een aantal werkgroepen opgezet om te kijken wat er gedaan kan worden om te zorgen dat circulaire initiatieven eenvoudiger aan financiering kunnen komen. Een kansrijk

instrument dat kan bijdragen aan het oplossen van het financieringsprobleem voor circulaire start-ups is een financieringscollectief, op te zetten met de verschillende relevante spelers uit de financiële sector.

ACTIE, ACTIE, ACTIE

Het momentum om naar executie over te gaan is NU: het meest recente IPCC-rapport⁶ laat zien dat de wereld waarschijnlijk binnen de komende twee decennia de 1,5 graad Celsius zal bereiken of overschrijden. Om de ernstige gevolgen te voorkomen die deze opwarming met zich meebrengt, zal er nu actie ondernomen moeten worden. Naast het IPCC-rapport benadrukt ook de EU Green Deal⁷ het belang van het verleggen van de focus van onderhandeling naar uitvoering. Binnen de Nederlandse grenzen is dit ook één van de conclusies van het eerste Integrale Circulaire Economie Rapportage⁸ (ICER) waarin de Nederlandse overheid opgeroepen wordt om meer bindend beleid te voeren op circulaire economie, aangezien het aantal circulaire bedrijven en hun aandeel in de Nederlandse economie de afgelopen jaren is afgenomen en de totale hoeveelheid gebruikte natuurlijke grondstoffen sinds 2010 niet is veranderd.

³ Disruptors: How circular start-ups can accelerate the circular economy transition, Utrecht University, 2019

⁴ Financing circular economy innovation in the Netherlands. The need for an ecosystem approach, Metabolic, 2021

⁵ Financing circular economy innovation in the Netherlands. The need for an ecosystem approach, Metabolic, 2021

⁶ <https://www.ipcc.ch/report/ar6/wg1/>

⁷ https://ec.europa.eu/environment/strategy/circular-economy-action-plan_en

⁸ <https://www.pbl.nl/nieuws/2021/icer-2021-gebruik-grondstoffen-daalt-nauwelijks-intensivering-circulaire-economiebeleid-nodig>

DE OPDRACHT

In opdracht van het Ministerie van Infrastructuur & Waterstaat voert STEF Collective het onderzoek en de verkenning uit naar de haalbaarheid en vormgeving van een circulair financieringscollectief. Onderdeel hiervan is het starten met samenstellen van een consortium om het financieringscollectief op te richten. In dit verslag zal verder ingegaan worden op:

5. *De deelnamebereidheid aan het Circular Venture Lab van financiële instellingen*

Dit rapport geeft invulling aan deze opdracht en gaat expliciet in op deelproduct 1: verkenning financieringscollectief en deelproduct 2: verkenning financieringsraamwerk. Project management wordt beschouwd als integraal onderdeel van onze activiteiten en derhalve niet los beschreven in dit rapport.

DEELPRODUCT 1: VERKENNING FINANCIERINGSCOLLECTIEF

1. *Is er bij circulaire initiatieven sprake van marktfalen, waar dit initiatief een oplossing voor biedt? Wat ontbreekt er in de huidige markt dat dit initiatief moet gaan oppakken voor circulaire initiatieven?*
2. *Hoe zou een dergelijk collectief voor circulaire initiatieven voor start-ups eruit zien? Welke rol moet een dergelijk collectief spelen bij circulaire initiatieven?*
3. *Welke partijen zouden dit gezamenlijk kunnen oppakken? Welke rol moeten de verschillende partijen spelen?*

DEELPRODUCT 2: VERKENNING FINANCIERINGSRAAMWERK

4. *Wat voor financieel raamwerk zou gehanteerd moeten worden bij een dergelijk initiatief voor circulaire initiatieven? Welke documentatie zou vereist gesteld moeten worden aan circulaire initiatieven? Is het mogelijk om toe te werken naar standaardisatie voor aanvragen? Welke eisen kunnen gesteld worden aan de partijen binnen het collectief?*

01.

VERKENNING

CIRCULAIR

FINANCIERINGSCOLLECTIEF

01.01 WAAROM EEN CIRCULAIR FINANCIERINGS COLLECTIEF?

MARKTFALEN CIRCULAIRE FINANCIERING LEIDT TOT NOODZAAK CIRCULAIR FINANCIERINGS COLLECTIEF

Ondernemers zijn cruciaal in de transitie naar een circulaire economie⁹. Echter, de transitie wordt vertraagd door de moeilijke toegang tot kapitaal voor circulaire ondernemers. Uit onderzoek van de European Investment Advisory Hub (EIAH) in 2019 is gebleken dat er sprake is van marktfalen voor het financieren van en investeren in circulaire bedrijven¹⁰. Het financieringsgat voor circulaire bedrijven is groot en wordt geschat op €360 miljoen – 1,7 miljard¹¹. Daarnaast is het financieringsgat vooral hardnekkig voor circulaire bedrijven die zich in de start-up fase bevinden¹². Tevens is de trend dat dit financieringsgat groter wordt (zie figuur 1)

VROEGE FASE FINANCIERING: TREND LEIDT WEG VAN VROEGE FASE

Gezien de aanhoudende lage rente zijn investeerders op zoek naar alternatieve manieren

IN HET KORT: SEED CAPITAL REGELING

Bij de SEED Capital regeling vullen private investeerders en de overheid gezamenlijk een fonds dat investeert in kansrijke starters. De regeling houdt o.a. in dat het privaat ingelegde kapitaal wordt gematched door de overheid en biedt investeerders zo voldoende zekerheid en de kans om in het succes van de start-ups te delen (www.rvo.nl/subsidies-regelingen/seed-capital).

van beleggen. Deze groei van aanwezig investeringskapitaal¹³ zorgt er voor dat de investeringsfondsen groter worden en daarmee ook de grootte van de tickets, de bedragen uitgezet per bedrijf.

Deze trend werd ook geobserveerd vanuit de RVO SEED Capital regeling. In het Q1 van 2021 heeft STEF Collective zich verdiept in de SEED Capital regeling met het oog op mogelijke deelname. Met de SEED Capital regeling ondersteunt de overheid innovatieve ondernemingen bij het verkrijgen van risicokapitaal. In meerdere gesprekken die STEF Collective met RVO gevoerd heeft werd aangegeven dat de fonds-aanvragen steeds groter worden. Consequentie is dat, met het groeien van de fondsomvang, de tickets groter worden en daarmee ook opgeschoven wordt van de seed fase naar scale-up fase van de bedrijven waar in geïnvesteerd wordt. Het fondskapitaal moet namelijk in gemiddeld 5 jaar geïnvesteerd worden en dit gaat sneller en goedkoper in grotere tickets dan in een veelvoud van kleine tickets.

Circulaire bedrijven en projecten met innovatieve bedrijfsmodellen hebben vaak een financieringsvraag kleiner dan €500.000. Ze lopen hierdoor tegen een financieringsprobleem aan door het gebrek aan aanbod van deze kleine tickets. Daarnaast blijven de kosten per bedrijf (voor o.a. *customer due diligence*) voor de financier nagenoeg gelijk wat het financieren van kleine bedragen duurder maakt en daarmee onaantrekkelijker.

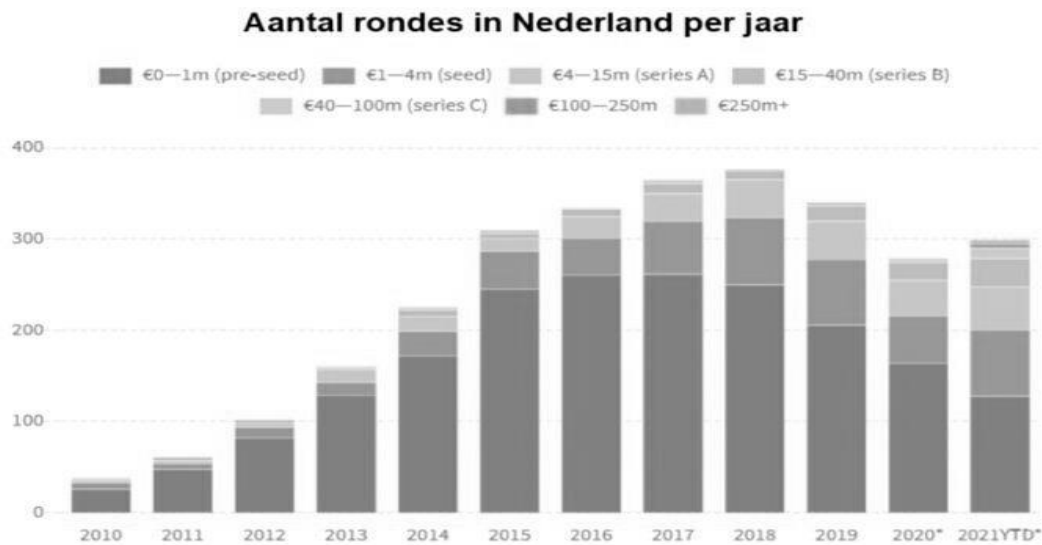
⁹ Disruptors: How circular start-ups can accelerate the circular economy transition, Utrecht University, 2019

¹⁰ Design of an Investment Platform for Circular Economy projects in the Netherlands, EIAH, 2019

¹¹ Design of an Investment Platform for Circular Economy projects in the Netherlands, EIAH, 2019

¹² Financing circular economy innovation in the Netherlands. The need for an ecosystem approach, Metabolic, 2021

¹³ <https://dsa.pr.co/203744-trend-van-versnelde-groefinanciering-startups-zet-door-in-derde-kwartaal-2021>

FIGUUR I: TYPE KAPITAAL NL: TREND IN FINANCIERING LEIDT WEG VAN VROEGE FASE (bron: Golden egg check)

Door het ontbreken van financiering in een vroeg stadium, blijft de financiële sector onbekend met de financiering van circulaire bedrijven en wordt er geen track record opgebouwd met betrekking tot financiële risico- en rendementsprofielen. Zo blijven deze bedrijfsmodellen van de nieuwe economie onbekend: en onbekend maakt onbemind.

Als we het systeem willen veranderen en een gelijk speelveld willen creëren voor circulaire ondernemers, moeten we deze uitdaging op ecosysteem niveau aangaan: vanuit verschaffen van kapitaal en netwerk tot opbouwen van kennis en kunde. Alleen met deze ecosysteem-benadering kunnen we de juiste randvoorwaarden creëren om het lineaire patroon te doorbreken. Door de kennis, het netwerk en de financiële slagkracht te bundelen met partijen die de ambitie delen om de circulaire economie te versnellen, kunnen we daadwerkelijk stappen maken richting een gelijk speelveld.

TECHNOLOGIE GEEN GRAADMETER VOOR INNOVATIE VEEL CIRCULAIRE BEDRIJVEN

Zowel private als publieke organisaties hebben in hun criteria of regelingen een zeer sterke focus op techniek, ofwel Technology Readiness Level (TRL). In sommige gevallen kan dit een relevante parameter zijn, maar veel bedrijven die juist hoog op circulariteit scoren, zijn *low tech*. Dit veroorzaakt een ongelijk speelveld omdat hierdoor ten onrechte minder gewicht wordt toegekend aan *low tech* circulaire bedrijven ten opzichte van bedrijven met een zwaarwegende technologie component.

Wat voor deze *low tech* bedrijven juist doorslaggevend is, is bijvoorbeeld het creëren van een nieuwe markt of het circulair inrichten van de waarde keten. Om te voldoen aan de behoefte om bedrijven langs een gelijke meetlat te kunnen leggen zou het zogenaamde Investor Readiness Level (IRL) ingezet kunnen worden. Wij bevelen aan om deze schaal te gebruiken in plaats van TRL als men *low tech* bedrijven op eenzelfde schaal wil evalueren als *high tech* bedrijven.

01.02 DOEL VAN HET CIRCULAIR FINANCIERINGSCOLLECTIEF

RAAMWERK: THEORY OF CHANGE

De *Theory of Change* is een methode om aan te tonen hoe een organisatie *Impact* maakt. Dus wat de definitie van impact is en hoe daar naar toegewerkt wordt. De lange termijn impactdoelstelling voor het circulair financieringscollectief is als volgt geformuleerd: *De transitie naar een circulaire economie te versnellen door het bouwen van trackrecord voor innovatieve circulaire business modellen en het creëren en delen van inzichten met alle relevante stakeholders in het ecosysteem.*

Aan de hand van deze *Theory of Change* zijn vervolgens *outcomes* en *output* vastgesteld. *Outcomes* zijn de maatschappelijke midden-lange termijn doelen die leiden tot *Impact*. Er zijn drie *Outcomes*, gedefinieerd om het bereiken van deze impactdoelstelling te ondersteunen:

- Van 'moeilijk te financieren' naar **mainstream financieren**
- **Toekomstbestendige arbeidsmarkt**
- **Operationaliseren van systeem verandering**

Output zijn vervolgens de concrete activiteiten die ondernomen worden die uiteindelijk leiden tot de gewenste *Outcomes*. In figuur II worden deze outputs beschreven in samenhang met de volledige *Theory of Change* voor het Circulaire Financieringscollectief.

FIGUUR II: THEORY OF CHANGE | CIRCULAIR FINANCIERINGSCOLLECTIEF



01.03 VORM VAN HET CIRCULAIR FINANCIERINGSCOLLECTIEF

MINIMAL VIABLE ECOSYSTEM

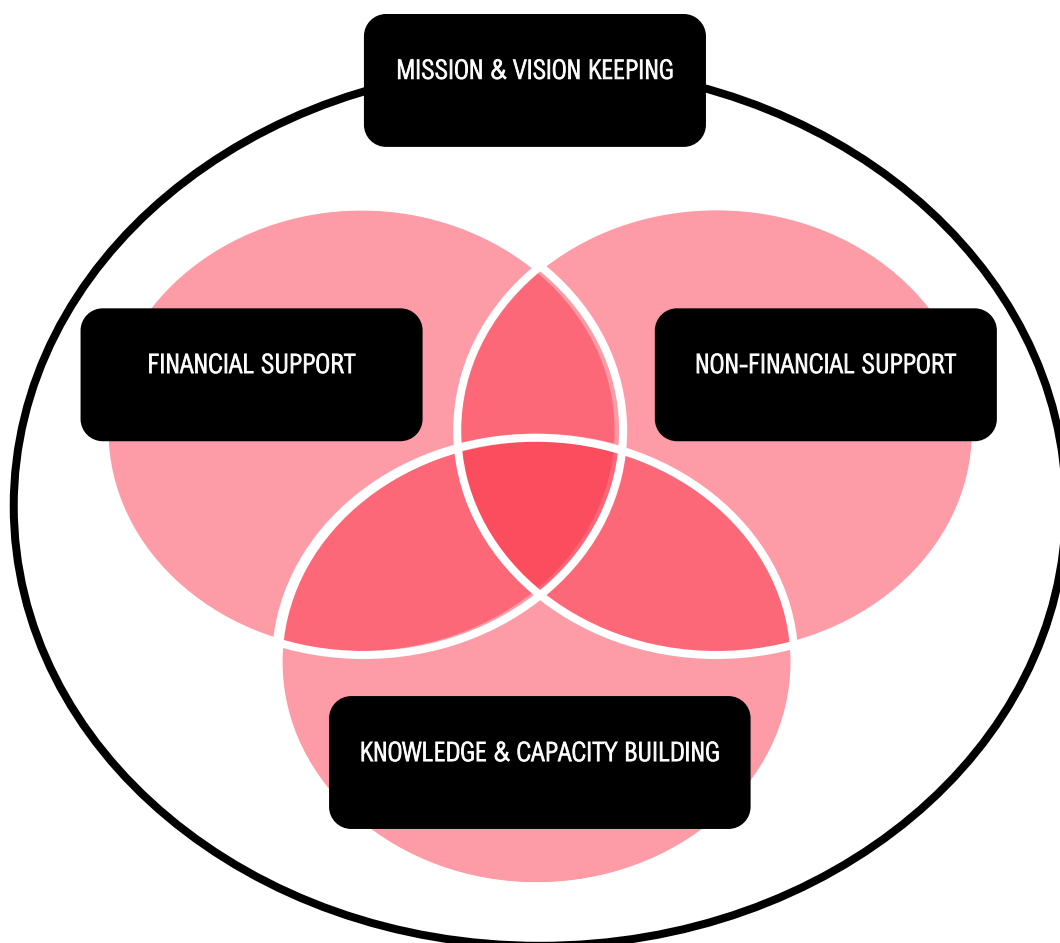
Het ecosysteem van het financieringslandschap bestaat uit verschillende actoren. Hieronder, in figuur III, zien we welke rollen belangrijk zijn binnen een *Minimum Viable Ecosystem*¹⁴.

Deze term is gebaseerd op de term *Minimum Viable Product*. Dit is een product met net genoeg kenmerken om waarde toe te voegen voor klanten, als een startpunt om terugkoppeling te krijgen

voor verdere ontwikkeling. Het financieringscollectief zal ook een *Minimum Viable Ecosystem* beogen te zijn: een ecosysteem met net genoeg kenmerken om de circulaire transitie daadwerkelijk te versnellen.

Zoals duidelijk in de figuur te zien is, zijn alle elementen nauw met elkaar verbonden. Het is daarom noodzakelijk om in gezamenlijkheid met de financiële sector, de overheid, (circulaire) bedrijven en kennis partijen dit pionierswerk aan te gaan.

FIGUUR III: MINIMUM VIABLE ECOSYSTEM | STEF Collective doorontwikkeling van figuur uit Metabolic rapport 2021



¹⁴ Concept bedacht en geïntroduceerd door Daan Weddepohl, CEO en oprichter Peerby, platform voor spullen uitlenen in de buurt

01.04 ACTIVITEITEN VAN HET COLLECTIEF

De verschillende activiteiten die het circulaire financieringscollectief zou moeten oppakken zijn hieronder ingedeeld onder de verschillende rollen die binnen een *Minimum Viable Ecosystem* aan te wijzen zijn.

FINANCIAL SUPPORT

Vroege fase financiering aanbieden aan circulaire ondernemers

Het collectief moet een oplossing bieden voor het huidige marktfaalen. Het aanbieden van vroege fase financiering aan circulaire bedrijven kan ervoor zorgen dat minder circulaire bedrijven ondergaan in de zogenoemde Valley of Death¹⁵. Vroege fase kan in de vorm van risicodragend vermogen (eigen vermogen, converteerbare lening) of in de vorm van leningen. Tickets zouden kleiner dan €500.000 moeten zijn en het kapitaal moet een geduldig karakter hebben¹⁶. De looptijden moeten in lijn zijn met de inkomstenverwachtingen van de ondernemer zonder dat de ondernemer daarmee snijdt in haar circulaire doelstellingen. Ook is het belangrijk dat de financiering transparant en niet complex is, om zo focus van de ondernemer op het ondernemen te behouden.

NON FINANCIAL SUPPORT

Het openstellen van netwerk aan de circulaire ondernemer

Circulaire ondernemers hebben naast kapitaal ook behoefte aan een relevant netwerk, meer nog dan niet-circulaire bedrijven. Dit komt omdat de circulaire ondernemers van vandaag de eerste zijn die de waardeketen circulair engineeren. Een netwerk dat kan bestaan uit mogelijke klanten, leveranciers of andere belangrijke stakeholders.

IN HET KORT: DOUBLE VALUE CHAIN

Veel circulaire business modellen hebben te maken met een *double value chain*.

Een waardeketen naar de klant toe, maar ook een waardeketen van de klant terug.

Dit houdt ook in dat deze modellen naast Cost of Goods Sold (COGS) ook Cost of Goods Returned (COGR) structureel in hun verlies en winst rekening moeten opnemen. Dit heeft effect op hun winstgevendheid en daarmee ook waarderingen en terugverdientijden van investeerders.

Vergeleken met een lineair business model is hier dus geen gelijk speelveld. Onderdeel van de aanbevelingen is om nader onderzoek te doen naar deze double value chain.

Naast kapitaal zouden de deelnemers aan het collectief ook actief haar netwerk moeten openstellen aan de circulaire bedrijven. Door de circulaire ondernemers actief te verbinden met een relevant netwerk vergroten we de overlevingskans van het circulaire bedrijf, versterken we de groei en daarmee de circulaire impact.

KNOWLEDGE & CAPACITY BUILDING

Een open leeromgeving bieden omtrent het financieren van circulaire ondernemers. Een gebrek aan kennis bij financiers, maar ook bij de overheid, juridische partijen, bedrijven en andere stakeholders staat de circulaire transitie in de weg. Het delen van kennis met betrekking tot het financieren van circulaire bedrijven is daarom van extreem belang voor het versnellen van de circulaire transitie. In deze open leeromgeving worden ervaringen gedeeld omtrent financieringsstructuren, circulaire

¹⁵ Opschalen om te Versnellen, Sustainable Finance Lab, 2020

¹⁶ Supporting the circular economy transition. The role of the financial sector in the Netherlands. Oliver Wyman, 2017

businessmodellen en bijv. circulaire keten innovaties. Hier kunnen blue-prints van ontwikkeld worden waardoor het mainstream financieren sneller mogelijk wordt.

Change finance, to finance change

Financiële innovatie is benodigd om de innovatieve circulaire bedrijven te kunnen financieren. Op dit moment is ons financiële systeem ingesteld om lineaire bedrijven te financieren en ook zo te beoordelen. Deze maatstaven passen niet op een circulair bedrijfsmodel en daarom is het in ons huidige systeem lastig om als circulaire ondernemer aan financiering te komen. Alleen door innovatie vanuit de sector kunnen we de circulaire transitie versnellen.

Leren door te DOEN

Er zijn inmiddels vele rapporten en onderzoeken geschreven over de circulaire economie en het gebrek aan financiering voor deze circulaire

transitie. Het is nu tijd om al deze kennis en dit onderzoek in uitvoering te brengen om in de praktijk te ervaren wat nu wél en niet bijdraagt aan het versnellen van circulaire transitie.

MISSION & VISION KEEPING

Bewaken dat de versnelling van de transitie naar een Circulaire Economie ten alle tijden leidend is

Het collectief is in het leven geroepen om de transitie naar een Circulaire Economie te versnellen. Het behalen van financieel rendement of andere individuele belangen die op zouden kunnen spelen zijn ten alle tijden ondergeschikt aan het collectieve impactdoel zoals beschreven in de *Theory of Change*. Het behouden van dit lange termijn perspectief is waar op gestuurd zal worden door middel van outcome-based monitoring.

02.

VERKENNING

FINANCIEEL RAAMWERK

02.01 CONTOUREN FINANCIERINGS RAAMWERK

DESIGN CRITERIA CANVAS

Om de criteria verder te bepalen voor het financieringscollectief hebben we gezamenlijk met financiële marktpartijen onderstaand Design Criteria Canvas¹⁷ opgesteld. Een Design Criteria Canvas is een tool om criteria te bepalen voor de verandering die je zoekt. Door middel van deze tool hebben we het kader geschetst voor het

financieel raamwerk. Het resultaat hiervan staat hieronder in tabel 1.

De Design Criteria Canvas start met de *Must-haves*, dit zijn elementen die het financieel raamwerk absoluut moet bevatten, deze criteria zijn niet onderhandelbaar. De volgende categorie is de *Should-haves*, deze elementen zijn belangrijk, maar hier mag over onderhandeld worden. De *Could-haves* zijn de *Nice-to-haves* en de *Won't* categorie zijn elementen die we absoluut niet willen terugzien in het raamwerk.

TABEL 1: DESIGN CRITERIA CANVAS FINANCIERINGSCOLLECTIEF

<p>MUST</p> <p>Non-negotiable must-haves</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Het geïnvesteerde geld zorgt voor een katalytisch effect met betrekking tot het financieren van de circulaire economie <ul style="list-style-type: none"> • Versnelling naar CE • Inclusief leereffecten 2. Vrije kwaliteit van geld – geduldig kapitaal <ul style="list-style-type: none"> • Flexibel kapitaal • Geen gift, moet niet oneindig uitstaan • Beschouw de verschillende investeringen als ‘mandje’ • Eenduidige, simpele voorwaarden aan ondernemers 3. Investeren in ‘true’ circular business models met focus op schaalbaarheid / repliceerbaarheid <ul style="list-style-type: none"> • = een business model dat zo circulair mogelijk opereert binnen de grenzen van de lineaire economie • Criteria: Intrinsieke motivatie ondernemer enorm belangrijk (right DNA); skin in the game (commitment van ondernemer); heldere visie ook op vervolgstappen in meer circulair worden. 4. Open leeromgeving– stimulant financieële innovatie en actief kennis delen 5. Metten & Managen circulaire impact <ul style="list-style-type: none"> • Open leeromgeving – open source 6. Aanbieden niet-financiële support aan portfolio bedrijven om verdere groei te realiseren <ul style="list-style-type: none"> • Middels banken tappen we in op kennis, netwerk en risicomodellen van gevestigde partijen • Netwerk van de banken gebruiken in venture building activiteiten. Bijv. voor <i>launching customers</i> of kennis van specifieke klanten.
--	--

¹⁷ <https://www.businessmodelsinc.com/nl/over-bmi/business-design-tools/ontwerpcriteria-canvas/>

	<p>7. Minimaal €3mln commitment en continuïteit bieden aan 12 participaties</p> <ul style="list-style-type: none"> • Fase 1 moet een gezamenlijke effort worden van de banken – niet 1 partij die risicokapitaal verschafft. Pari passu. • Eerste financieringsronde gaat doorgaans 18 maanden mee. Voor 12 participaties @ gemiddeld 250k is dat ~2.5mln • Vervolgfinanciering van nog eens 2.5 mln in de pijplijn reserveren • Opname van aanpassingen ten behoeve van circulaire ondernemers in <i>risk policy papers</i>, het beleidsdocument voor risk afdelingen binnen de bank, gaat enorm helpen. • Doel is het markt falen aan te pakken. Circulaire proposities die participerende banken binnen huidige markt condities willen financieren hoeven niet per se aangedragen te worden. Het gaat echt om de proposities waarbij dat moeilijk is of al heel lang veel tijd kost. <p>8. Inleg komt terug – minimaal revolving</p>
<p>SHOULD</p> <p>should-haves / important features</p>	<p>1. Structuur Financieringscollectief zo lean mogelijk houden. Partnerstructuur ipv fonds opzetten – minimaal 2 investeringspartijen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Clubdeal structuur <p>2. Samenwerken met verschillende kennisgebieden – ‘Venture Lab’ opzet verkennen. Thought leadership Circular Finance.</p> <p>3. Financieringsinstrument: risicodragend kapitaal of leningen vanaf €100k ticket</p> <p>4. First-loss of garantie vanuit publieke partij zou versneller zijn</p> <p>5. Intervisie portfoliobedrijven: portfoliobedrijven hebben ook iets aan elkaar – kunnen elkaar ook helpen</p> <p>6. Life cycle bedrijven: Pre-revenue / 1ste revenue MVP (seed/start-up)</p> <ul style="list-style-type: none"> • <u>Niet</u> pre-contracting <p>7. Sector: Consumentengoederen / Bouw / Bio & Food – zo hoog mogelijk op de R-ladder. Géén recycling van vermijdbare reststromen.</p> <p>8. Voorstel curriculum onderdeel voor circulaire investment managers</p>
<p>COULD</p> <p>Could-haves / optional features</p>	<p>1. Andere stakeholders en financiers, zoals de overheid, academische wereld, Invest-NL, EIB, ROMs, Venture Capital, Private Equity, betrekken bij ontwikkelingspad</p>
<p>WON'T</p> <p>Non-negotiable won't-haves / not at the table</p>	<p>1. Géén exclusiviteit</p> <p>2. Géén prestigeproject</p> <p>3. Géén puur financieel rendement gedreven incentives</p>

Een latere toevoeging op de *Must*-criteria, is de toevoeging van kennispartijen aan het circulair financieringscollectief. Gezien de fase waar we in zitten met de ontwikkeling van de circulaire economie staat leren met elkaar centraal in dit collectief. Met het ontwikkelen van een aantal circulaire bedrijven, ontstaat veel praktijkkennis

die van grote waarde is bij het verlagen van een risicoprofiel van een bedrijf dat zich richt op de circulaire economie. De rol van de kennispartners in het financieringscollectief, zal enerzijds gericht zijn op verslaglegging en het verzorgen van rapportages die teruggelegd kunnen worden in de financiële wereld, anderzijds het bieden van

toegang tot actuele kennis van en ontwikkelingen in de circulaire economie vanuit de academische context.

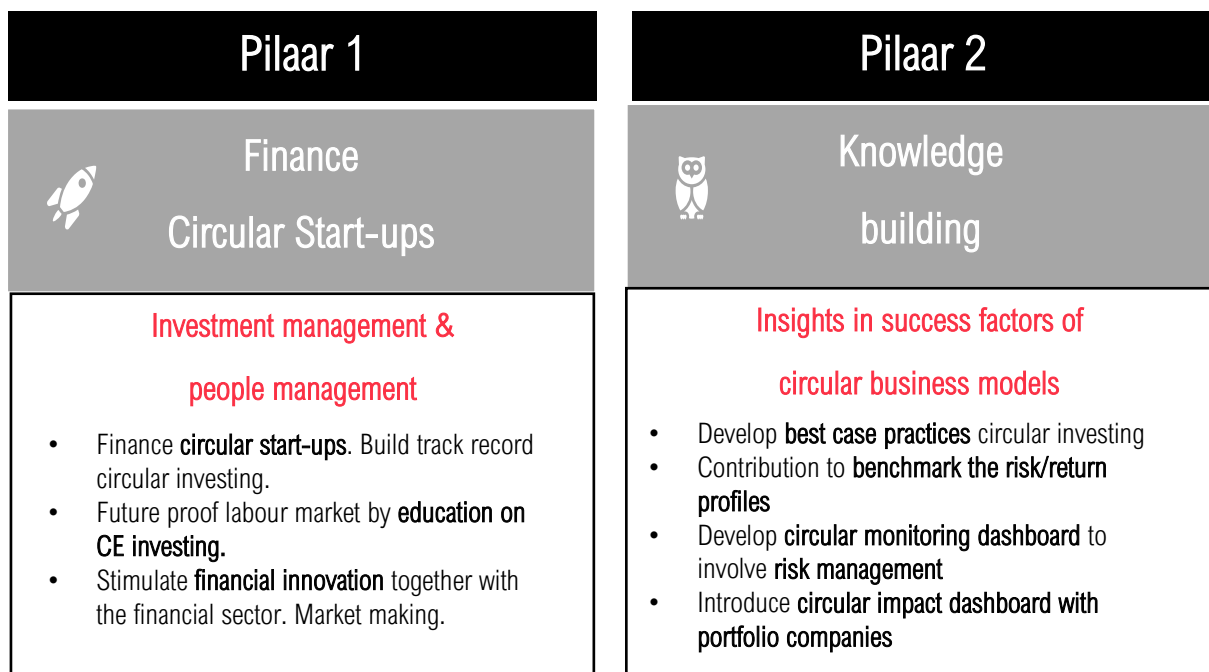
02.02 VERSNELLING DOOR INTERACTIE VAN KENNIS EN KAPITAAL

Het raamwerk is, op basis van bovenstaande criteria, te verdelen in twee pilaren, zie figuur IV. De eerste pilaar zal zich focussen op het verstrekken van financiering aan circulaire start-ups en de tweede pilaar zal zich focussen op het

opbouwen van kennis en inzichten op gebied van financiering van circulaire start-ups, als ook het verspreiden van deze kennis.

Deze pilaren zijn niet te scheiden maar hebben wel een afhankelijkheid in zich. Immers, er kan geen kennis opgebouwd worden over een portfolio van bedrijven dat er niet is. De eerste aandacht zal vooral gaan naar het bij elkaar brengen van kapitaal en het vinden van de partijen die dezelfde impact-gedreven ambitie beogen.

FIGUUR IV: KENNIS EN KAPITAAL - 2 PILAREN IN HET FINANCIERINGSCOLLECTIEF



02.03 VERSNELLING DOOR KLEIN TE STARTEN

Door ervaring op te doen in de praktijk, maken we een begin. Het beginnen is enorm belangrijk. De systeemwijziging waar we over praten kan vaak groots en overweldigend lijken. Door klein te beginnen, binnen een zogenaamd *Minimum Viable Ecosystem*¹⁸, duwen we de boot van de kade.

Het circulair financieringscollectief kan starten met een relatief klein budget. Gezamenlijk met marktpartijen hebben we vastgesteld dat het minimale benodigd kapitaal om 10-12 start-ups te kunnen financieren €3mio is (zie blok). Dit lijkt een klein bedrag, echter, omdat er actief gestuurd wordt op kennisdeling heeft dit kleine budget een maximaal katalytisch effect op de markt.

IN HET KORT: BEREKENING MINIMAAL KAPITAAL

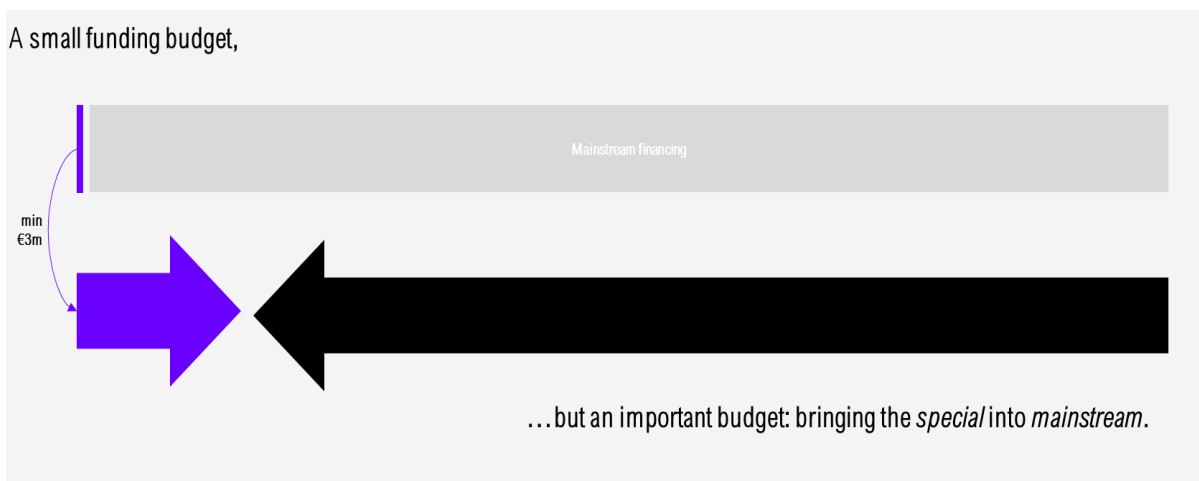
Het aantal te bedrijven in portfolio zal idealiter rond de 10-12 liggen. De financieringsvraag per bedrijf in de vroege fase ligt gemiddeld rond de €250.000.

Dit komt neer op een minimale kapitaalomvang van €3mio om de eerste financieringsronde te kunnen starten.

De doelstelling is niet om met €3mio het financieringsgat te dichten, maar om te trein te laten rijden. Voor marktpartijen is het vervolgens makkelijker om bij de rijdende trein in te stappen (Figuur V).

Door middel van deze pilot wordt een begin gemaakt met het bouwen van trackrecord en daarmee het verlagen van het risicoprofiel van circulaire bedrijven.

FIGUUR V: KATALYTISCH EFFECT FINANCIERINGSCOLLECTIEF



¹⁸ Concept bedacht en geïntroduceerd door Daan Weddepohl, CEO en oprichter Peerby, AIRBNB voor spellen

02.04 VERSNELLING DOOR FLEXIBELE INZET KATALYTISCH KAPITAAL

Katalytisch Kapitaal, is simpelweg geld dat ander geld versneld in een bepaalde richting wil bewegen. Het is daardoor vaak een combinatie van geld van verschillende type partijen. Als deze partijen een mix zijn van private en publieke instanties is wordt dit *blended finance* genoemd. In het geval van *blended finance* zet een publieke instantie kapitaal in om geld te bewegen richting projecten of bedrijven die een maatschappelijk doel nastreven. **De private partij stapt in waar hij vanuit zijn reguliere afwegingskader niet, of pas op een later moment, in zou stappen.**

Het staat voor de deelnemende partijen voorop dat het geld een bepaalde impact creëert. Het in het geval van een circulair financieringscollectief bijvoorbeeld gaan om geld van de Nederlandse overheid en een financiële instelling, partijen die beiden beogen om de toegang tot kapitaal van vroege fase circulaire bedrijven te versnellen.

ROLLEN BINNEN BLENDED FINANCE CONSTRUCTIE

Verschillende partijen binnen een *blended finance* constructie nemen ieder ook hun eigen positie in. De rol van de publieke partij is om het risicoprofiel

van de financiering te verkleinen. Dit kan door het creëren van een buffer, ook wel het Katalytisch *First Loss* Kapitaal (KFLK) genoemd. Door een buffer in te bouwen voor de marktpartijen mobiliseert 1 euro aan *First Loss* Kapitaal sneller een meervoud aan kapitaal voor het maatschappelijke doel. In aanvulling hierop kan het KFLK gebruikt worden om de commerciële haalbaarheid te demonstreren van een onbekende markt. In het geval van het circulaire financieringscollectief zijn beide doelen relevant.

VERSCHILLENDE VORMEN VAN KATALYTISCH KAPITAAL

Katalitisch Kapitaal kan in verschillende vormen een rol spelen. De behoefte van het circulair financieringscollectief zit in kapitaal dat flexibel ingezet kan worden voor zowel het bekostigen van activiteiten als wel het creëren van een buffer voor deelnemende partijen. Daarnaast is het gebruikelijk dat dit kapitaal ‘mee werkt’ met de rest van het ingelegde kapitaal, het wordt dus ingezet bij de financiering van bedrijven. De vorm van subsidie lijkt de best passende vorm om aan deze doelstellingen te voldoen. Dit biedt de buffer die nodig is, is flexibel inzetbaar en draagt daarnaast bij aan het totale kapitaal beschikbaar voor het doel. Een korte analyse hiervan in tabel 2.

TABEL 2: OVERZICHT VORMEN KATALITISCH KAPITAAL

VORM	BESCHRIJVING	PASSEND BIJ FINANCIERINGS COLLECTIEF
SUBSIDIE	Een subsidie om een bepaalde hoeveelheid aan kosten of <i>first loss</i> te dekken.	Ja, biedt de buffer die nodig is, is flexibel inzetbaar en daarnaast draagt het ook nog eens bij aan het totale kapitaal beschikbaar voor het doel.
GARANTIE	Een garantie om een bepaalde hoeveelheid aan <i>first loss</i> te dekken	Gedeeltelijk, maar is op dit moment geen passende faciliteit beschikbaar in NL (zie volgende alinea).
EIGEN VERMOGEN	Verschafter van eigen vermogen dekt <i>first losses</i> , maar zoekt mogelijk ook financieel rendement.	Nee, we willen volledige focus op impact.
ACHTERGESTELDE LENING	De meest achtergestelde positie, op eigen vermogen na, in de distributiewaterval.	Nee, door participanten wordt mogelijk eigen vermogen ingelegd. Voor hen zou dit dan geen buffer betekenen.

GARANTIELANDSCHAP

In de verkenning van financieringsmogelijkheden heeft STEF Collective in Q3 van 2021 ook bekeken of er op dit moment in Nederland passende garantie instrumenten zijn voor het beoogde financieringscollectief en circulaire ondernemers. In annex I is een uitgebreide lijst te vinden van partijen en personen met wie we gesproken hebben.

De BMKB komt als regeling in de buurt als meest relevante regeling. Echter, de BMKB vind zijn oorsprong in het begeleiden van ‘regulier’ MKB, waar het financiële rendement voorop staat. Een kernelement van de BMKB is dat de ondernemer voldoende privé commitment moet afgeven in de vorm van een persoonlijke borgstelling van minimaal 25% van het BMKB-krediet. Een reden is dat de ondernemer bij een goede gang van zaken financieel profijt heeft van het risico dat de staat bereid is voor de ondernemer te dragen. Daarnaast wordt van belang geacht dat de ondernemer bij een minder goede gang van zaken voldoende prikkel blijft ondervinden om zich optimaal in te zetten om de onderneming in financieel goede banen te leiden.

In tegenstelling tot ‘regulier’ MKB worden bedrijven die het algemeen belang nastreven gerund door ondernemers die op maatschappelijke doelstellingen sturen en intrinsiek gemotiveerd zijn. Bij deze groep bedrijven en hun ondernemers is de financiële gezondheid van het bedrijf een randvoorwaarde die er voor zorgt dat er impact gemaakt kan worden. De persoonlijke borgstelling die wordt gevraagd binnen de BMKB past niet in het

IN HET KORT: BMKB

Met het Borgstelling MKB-kredieten (BMKB) staat het ministerie van EZK voor een deel garant voor bedrijven die een lening willen afsluiten, maar de financier niet genoeg zekerheid kunnen bieden.

De BMKB wordt verleend aan de financier en is bestemd voor ondernemingen met maximaal 250 werknemers (fte) met een jaaromzet tot € 50 miljoen of een balanstotaal tot € 43 miljoen.

ondersteunen van de impact ondernemer. Hier zou, door het deelnemen aan de regeling, voor de impact ondernemer een mogelijke spagaat kunnen ontstaan tussen sturen op impact en veilig stellen van financieel rendement.

Wij concluderen dat op dit moment er in Nederland, binnen het huidige aanbod geen passend garantie-instrument is voor impact ondernemers, of voor de vehikels die impact ondernemers middels een garantiefaciliteit ondersteunen.

Deze conclusie wordt bevestigd in de *Position Paper financiële aspecten van de Circulaire Economie*¹⁹. Deze paper diende als input voor het rondetafelgesprek op 14 juni 2017 over Financiële aspecten van de Circulaire Economie.

Aanbeveling aan de overheid is om een passende garantiefaciliteit te ontwerpen voor impact ondernemers of voor financiers die zelf extra risico nemen om impact ondernemen mogelijk maken. Mogelijk kan dit al snel via een aanpassing van de BMKB, zoals ook bij stikstof is gebeurd.

¹⁹ Sustainable Finance Lab: Position paper financiële aspecten van de Circulaire Economie, 2017

03.

CIRCULAR
VENTURE LAB

03.01 DE GEPASSEERDE STATIONS

De contouren van het financieel raamwerk kunnen op meerdere manieren ingevuld worden. STEF Collective heeft gedurende 2021 dit vanuit meerdere optieken verkend. Hieronder een de verschillende stations die STEF Collective gepasseerd is en hoe deze reis ons heeft geleid naar de propositie van het Circular Venture Lab.

STATION 1: SEED FONDS

Vanuit eigen ervaring en gezien de fase van de markt van circulaire bedrijven, was het opzetten van een Seed fonds, een investeringsfonds met de focus op vroege fase bedrijven, een logische eerste stap. Echter, de Venture Capital (VC) markt is een zeer traditionele markt gebleken waar veelal gekeken wordt naar een aantal standaard metrics die het bemoeilijken om te kunnen voldoen aan het financieel raamwerk:

Beoogd rendement investeerder

Gemiddelde rendementseis van een investeerder in een Venture Capital fonds is 20%. Let op: dit is 20% *per jaar*. Voor een impact VC fonds zijn investeerders wel bereid om een enigszins lager rendement te accepteren, maar lager dan 9-10% is te afwijkend en niet gewenst. Voor een klein fonds met de focus op circulaire start-ups waar naar verwachting een gematigde groei zal plaatsvinden van de circulaire portfolio bedrijven, gezien zij in de lineaire markt moeten concurreren, voorzien wij een conservatief rendement van 9-10% (voor kosten). Dit is te laag gebleken voor de huidige impact-investeerdersmarkt.

Vergoeding fondsmanager: management fee

Gemiddeld kan fondsmanagement 2% in rekening brengen per jaar van het gecommitteerde kapitaal (de totale afgesproken fondsomvang) om fondsmanagement kosten te dekken.

IN HET KORT: 20-2-20

Investeerders in Venture Capital fondsen hebben gemiddeld een financieel rendementseis van 20% per jaar.

Fondsmanagers verdienen een inkomen van 2% over het gecommitteerde kapitaal. Hiermee betalen ze gemiddeld een team van 4 FTE.

Fondsmanagers verdienen een bonus van 20% over het rendement, vaak boven een vooraf afgesproken

Voor een klein fonds is 2% onhaalbaar. Een fonds van €6mIn zou dat €120k per jaar kunnen uitgeven aan een investeringsteam. Een team van 2-3 investment managers is minimaal benodigd. Bij het benoemen van een 5% benodigde management fee (op een fonds van €6mio) haakten de investeerders af, zelfs als wij aangaven geen 20% carried interest na te streven. Het wijkt simpelweg te veel af van ingesloten patronen.

Het gevolg is dus dat de fondsen groter worden omdat alleen dan de fondsmanagement kosten gedekt kunnen worden met een 2% management fee. Consequentie hiervan is dat de tickets ook weer groter worden en het financieringsgat voor de startende ondernemer daarmee ook.

Bonus fondsmanager: Carried interest

Carried interest is de bonus voor de fondsmanager. Dit is een percentage van het rendement van doorgaans 20% dat uitgekeerd wordt, vaak na het behalen van een minimale rendementseis, of *hurdle rate*. Dit betreft vaak grote bedragen. Het wordt ook wel gezegd dat de fondsmanager niet voor de management fee werkt, maar voor de *carried interest*.

Deze financiële incentive staat het doel om impact na te streven enorm in de weg. Echter, het

gedachtegoed dat mensen gedreven worden door financieel gewin is dermate ingesleten dat het niet mogelijk was, niet bij RVO en niet bij private investeerders, om deze ‘carry’ weg te laten. Men leeft nog volledig in de gedachte dat fondsmanagers beter hun werk uitvoeren als er financiële incentives in het vooruitzicht gesteld worden.

Wij bevelen dan ook aan om de carried interest clause uit de SEED Capital regeling te herzien waar het maatschappelijke gedreven doelen of ondernemingen betreft.

STATION 2: PILOT FONDS

Gezien het feit dat de VC markt niet het geschikte startpunt zou zijn voor een klein circulair fonds, besloten we te starten met de verkenning van een pilotfonds.

Het doel van het pilotfonds was om trackrecord op te bouwen en een leeromgeving te creëren om inzicht en ervaring op te doen met betrekking tot het investeren in circulaire bedrijven, geheel in lijn met het financieel raamwerk. De ambitie van het pilotfonds was om de mogelijkheid van het opzetten van een regulier circulair VC fonds dichterbij te brengen.

Beoogde investeerders in het pilotfonds waren filantropische partijen. Op deze manier zagen wij de grootste kans om écht op impact en systeemwijziging te kunnen sturen. Echter, na meerdere gesprekken is gebleken dat, hoewel filantropische partijen graag nieuwe markten creëren en marktfaalen willen aanpakken, een fondsstructuur hier niet bij past. Filantropen zijn vaak opgesplitst in een commerciële tak die investeert volgens de reguliere maatstaven zoals bij Station 1, en een ‘goede doelen’ tak die projecten ondersteunt die bijdragen aan de missie

van de filantropische partij. Een Pilotfonds, hoewel opgezet als een project, voldoet over het algemeen niet aan het ‘goede doelen’ mandaat.

HUIDIG STATION 3: CIRCULAR VENTURE LAB

Het Circular Venture Lab heeft de voordelen van een fonds, zonder de structuur van een fonds. Zo kunnen we de spelregels bepalen die werken bij een impact gedreven initiatief en tegelijkertijd zo lean en mean mogelijk opereren.

Het Circular Venture Lab is een pilot omgeving waar we alle randvoorwaarden voor succes samenbrengen: klein starten, grote interactie is tussen opbouw van kennis en praktijk en flexibel inzetbaar katalytisch kapitaal. Het Circular Venture Lab creëert een Minimum Viable Ecosystem met onder andere de Nederlandse overheid en (semi publieke) financiële instellingen. De rol van de overheid in het Circular Venture Lab is om een first loss piece of een garantie te structureren om een gedeelte van de pioniersrisico's op te vangen.

De financiële sector, waaronder de Nederlandse grootbanken hebben in 2016 gezamenlijk met MVO een belofte uitgesproken om bij te dragen aan de versnelling van de circulaire economie¹. Tevens zijn in 2018 de Circular Economy Financing Guidelines gepubliceerd¹. Echter, het is moeilijk voor financiële instellingen om invulling te geven aan deze ambities. Daarom is er behoefte is aan ‘market making’. Een pilot omgeving is daarvoor de ideale tussenvorm: de trein waar de financiële instellingen straks bij kunnen instappen.

TOEKOMSTIG STATION 4: CIRCULAR VENTURE LAB SCHALEN EN REPLICEREN

Door de inzet van gestandaardiseerde contracten en processen maken we het Circular Venture Lab schaalbaar. Dit is inherent onderdeel van het bestaansrecht van het Circular Venture Lab: op den duur zo veel mogelijk relevante financiële partijen betrekken in het financierbaar maken van circulaire initiatieven.

Daarnaast houden we er rekening mee dat de opzet van het Circular Venture Lab zodanig ingericht wordt dat het makkelijk repliceerbaar is. Op deze manier kunnen we in de toekomst de *blue print* van deze vorm van *market making* ook buiten Nederland aanreiken. De weg naar een circulaire economie houdt immers niet op bij de grens.

Tot slot, repliceerbaarheid zou ook gezien kunnen worden in het market maken voor een ander onderwerp dan Circulaire Economie waar de markt versnelling kan gebruiken in het financieren van initiatieven, bijvoorbeeld op gebied van biodiversiteit.

03.02 KENNIS: OPEN LEEROMGEVING

Het opbouwen van kennis met betrekking tot het financieren van circulaire businessmodellen en het delen van deze kennis met relevante stakeholders is een intrinsiek onderdeel van het Circulair Venture Lab. Het opbouwen van kennis zal zich voornamelijk richten op:

- **Het ontwikkelen van inzicht in circulaire risico en rendement profielen.**
- **Relevante ratio's om een circulair bedrijf te beoordelen.**
- **Een monitoring dashboard voor portfolio management van circulaire bedrijven.**
- **Het meten en sturen op circulaire impact.**

Kennispartners zijn een absoluut onderdeel van het ecosysteem en zullen actief betrokken worden bij het ontwikkelen en verspreiden van deze nieuwe kennis.

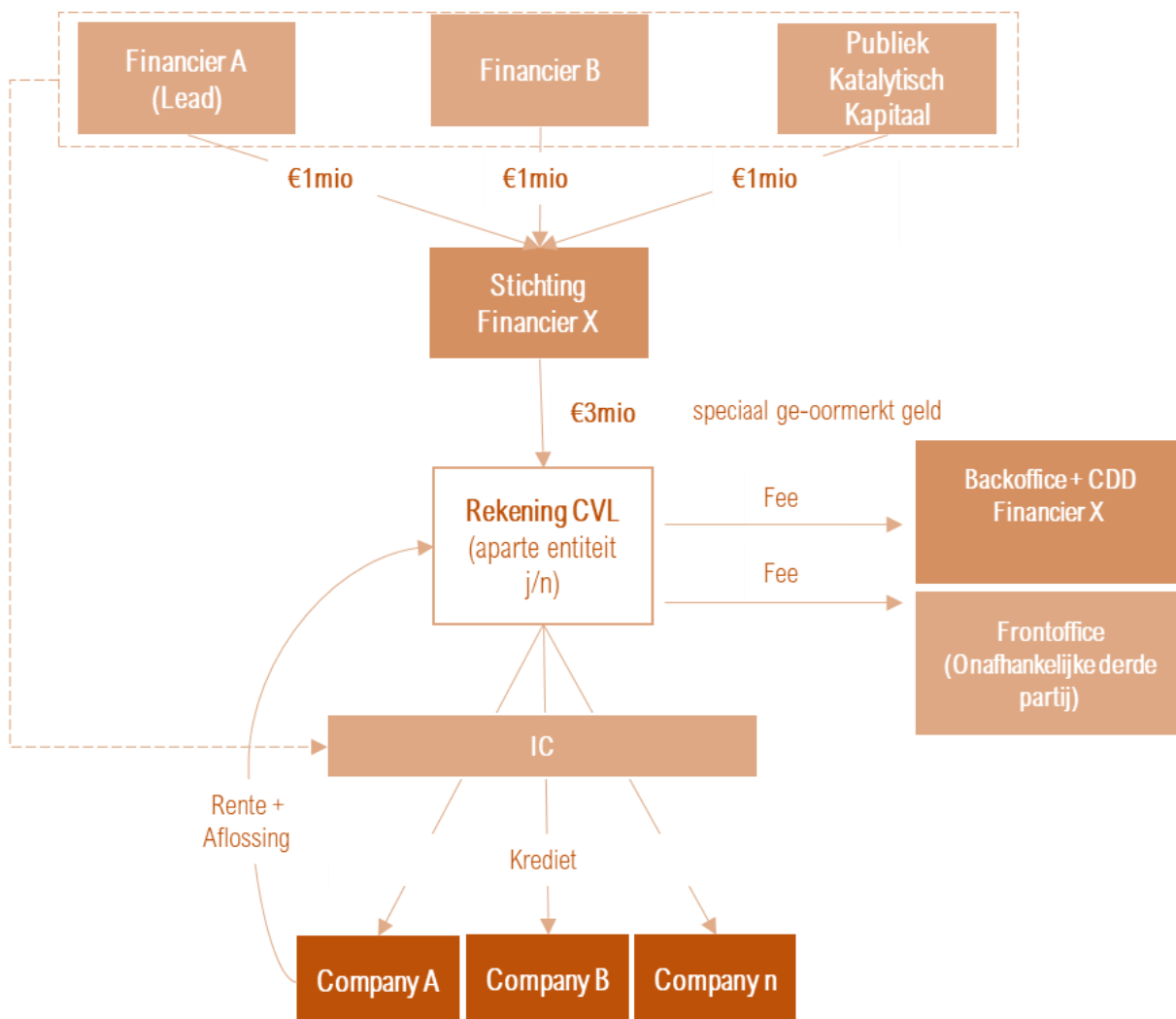
Tevens vragen wij iedere deelnemende financiële instelling serieuze commitment op de kennispilaar van het Circular Venture Lab. Dit kan zijn in de vorm van het ter beschikking stellen van werknemers, specialisten en netwerk om zo bij te dragen aan het optimaal creëren en delen van inzichten. Op deze manier zorgen we ervoor dat partijen eigenaarschap voelen en onderdeel zijn van de circulaire financieringskennis die opgedaan wordt.

03.03 VOORDELEN VAN EEN FONDS, ZONDER STRUCTUUR VAN EEN FONDS

De voorkeur van de partijen is om de structuur zo 'lean en mean' mogelijk te houden. Dat wil zeggen om zoveel mogelijk gebruik te maken van de bestaande infrastructuur van de financiële partijen

en niet een onnodig ingewikkelde structuur op te tuigen. De keuze van de huidige marktpartijen gaat dan ook uit naar een zogenaamde *clubdealstructuur*, waarbij we de voordelen van een fondsstructuur kunnen toepassen, maar zonder het opzetten van een gereguleerd fonds, zie figuur VI.

FIGUUR VI: BEOOGDE FINANCIERINGSSTRUCTUUR CIRCULAR VENTURE LAB



DE RATIONALE

De structuur, zoals beschreven in figuur V, is gebaseerd op de volgende rationale:

- Er participeren minimaal 3 partijen in het financieringscollectief die elk minimaal €1mio kapitaal inleggen op basis van een gezamenlijke overeenkomst.
- Gezien de vroege fase van de circulaire markt zal katalytisch publiek kapitaal ingezet worden in de vorm van een first loss piece. Dit onderdeel mitigeert gedeeltelijk het risico voor de financiële partijen.
- Eén van de financiële partijen zal een aparte rekening openen vanuit een gerelateerde stichting voor het financieringscollectief.
- Vanuit het financieringscollectief wordt een ‘mandje’ van minimaal 10 circulaire start-ups gefinancierd.
- De front office activiteiten worden uitbesteed aan een onafhankelijke derde partij en back

office activiteiten & CDD worden uitbesteed aan een professionele financiële instelling.

- Op einde looptijd van de laatste uitzetting wordt de balans opgemaakt en wordt de inleg + resterende rente terugbetaald aan deelnemers van het collectief.
- Financieringskader is vooraf goedgekeurd door alle participerende financiers en publieke partijen.

Deze structuur is in overleg met marktpartijen opgesteld. Door middel van deze structuur voorkomen we vraagstukken met betrekking tot Customer Due Dilligence, het uitboeken van kleine tickets, inmenging Afdeling Bijzonder Beheer en onduidelijkheid rondom klantcontact. Zie onderstaande tabel 3 voor een overzicht van de onderwerpen van belang en verdere toelichting. Zie tevens de roze vlakken voor verduidelijking van de activiteiten van back office en front office.

TABEL 3: VERDERE TOELICHTING OP RATIONALE STRUCTUUR CIRCULAR VENTURE LAB

ONDERWERPEN VAN BELANG	TOELICHTING PROBLEEM	TOELICHTING OPLOSSING
CUSTOMER DUE DILIGENCE (CDD)	Financiële instellingen, zoals banken, moeten op individuele basis aan CDD vereisten voldoen. Er moet voorkomen worden dat elke participant aan het Circular Venture Lab voor elke start up een CDD moet uitvoeren. Dit kost veel tijd en energie en is dus niet haalbaar vanuit een kosten perspectief. Dit is één van de redenen waarom kleine tickets als ‘duur geld’ worden bestempeld.	Eén gecertificeerde financiële instelling wordt verantwoordelijk voor de CDD en hierdoor worden de CDD kosten gespreid over de deelnemende financiële partijen
UITBOEKEN KLEINE TICKETS	Het is niet wenselijk om per financiële partij backoffice activiteiten, o.a. uitboeken van de gelden & lening administratie, uit te voeren voor 12 bedrijven met een relatief kleine lening.	Consortium partijen boeken eenmalig minimaal €1mio uit naar gecertificeerde financiële instelling die de lead rol in het consortium heeft ingenomen. Eén gecertificeerde financiële instelling doet backoffice activiteiten en boekt de leningen uit in opdracht van de Investerings Committee (IC).

ONDERWERPEN VAN BELANG	TOELICHTING PROBLEEM	TOELICHTING OPLOSSING
BIJZONDER BEHEER	Vanuit reguliere krediet verschaffing zouden bedrijven snel onder bijzonder beheer kunnen vallen (ivm afwijkende ratio's o.a.). Dit moeten we zien te voorkomen.	De rekening (aparte entiteit) valt onder een stichting van een financiële instelling (en niet de bank) en is daarmee specifiek geormerkt geld. Bijzonder beheer speelt hier geen rol.
GOVERNANCE	Hoe houden connectie met de bedrijven waar binnen het vooraf afgesproken financieringskader wordt gefinancierd?	Door middel van de Investment Committee (IC) hebben de consortium partijen grip op het naleven van het vooraf door het IC goedgekeurde financieringskader.
KLANTCONTACT	We willen voorkomen dat meerdere partijen klantcontact voeren. Zowel vanuit klant als vanuit consortium.	Frontoffice activiteiten worden uitgevoerd door onafhankelijke derde partij.

IN HET KORT: FRONT OFFICE ACTIVITEITEN - duur 4 jaar

Deal sourcing

- Scouting
- Samenwerking in dealfow met consortiumpartijen

Financieren

- Screening
- Marktanalyse
- Due diligence (gestandaardiseerd, exclusief CDD)
- Deal structuring (contracting, opstellen non-financial support plan, afspraken mbt monitoring)
- Voorbereiding Investment Committee en organiseren kapitaal uitvraag

Relatie management consortiumpartijen

- Reporting & Monitoring impact & financial return objectives
- Link met kennistak onderhouden: signaleren wanneer relevante inzichten gemaakt kunnen worden

Relatie management portfolio bedrijven

- Delivery non-financial support plan (incl. support follow-on financing)
- Source & Match - scale supply & demand (Network from banks)
- Troubleshooting bij portfolio bedrijven
- Inbrengen relevante Venture Partners
- Support en kruisbestuiving vanuit mede portfoliobedrijven organiseren

IN HET KORT: BACK OFFICE ACTIVITEITEN - duur ~10 jaar

Customer Due Diligence (CDD)

Administratie

- Administratie (o.a. jaarlijks overzicht en netteren en gedistribueerd na X jaar)
- Uitboeken gelden
- Innen (eventuele) renteopbrengsten en aflossing

Investment Committee

- Notulen
- Secretariële rol

03.04 VERSNELLING DOOR HET COLLECTIEF

Om betekenisvolle impact en de succesvolle groei te stimuleren is een sterk collectief nodig. Het Circular Venture Lab zal een collectief van diverse stakeholders op zetten die allen de gezamenlijke ambitie delen om de financiering van de circulaire economie te versnellen. Denk aan: ervaren circulaire ondernemers, impact investeerders, juristen, fiscalisten en accountants. Het collectief zal ingezet worden om de volgende randvoorwaarden voor succes van het Circular Venture Lab te borgen:

HIGH VALUE DEALFLOW

Het collectief kan ondersteunen bij het sourcen van dealflow. Een hoogwaardige pijplijn is een belangrijke succesfactor voor het Circular Venture Lab.

FOLLOW UP FINANCING

Vervolgfinanciering is een belangrijke succesfactor en cruciaal voor het veiligstellen van schaalvergroting van de portefeuillebedrijven. Voor circulaire start-ups die hun eerste investeringen hebben ontvangen, kost het vaak nog veel tijd en moeite om vervolgfianciering veilig te stellen, tijd die niet besteed kan worden aan het runnen en opschalen van het circulaire

bedrijf. Naast de deelnemende financiële partijen, zal ook het collectief zich actief inzetten voor vervolgfianciering van de portfolio-bedrijven.

Circular Venture Lab zal actief een portefeuille opbouwen van strategische investeerders, zoals grote bedrijven in de sector consumptiegoederen. Deze grote bedrijven zijn vaak niet in de positie om zelf een innovatieve onderneming te financieren, maar volgen de onderneming graag tot het punt waarop het in hun overnamemandaat past.

2-WAY CAPACITY BUILDING

De leden van het collectief kunnen tevens actief bijdragen aan het overbrengen van kennis naar de portfolio-bedrijven, maar ook vice versa. De circulaire ondernemers kunnen de leden van het collectief ook veel bijbrengen over hun circulaire innovaties.

STEERING FOR SYSTEM CHANGE

De transitie naar een circulaire economie vraagt om een systeemverandering en deze systeemverandering kan alleen plaatsvinden door middel van samenwerking tussen verschillende relevante stakeholders. Het actief te sturen op het realiseren van een gelijk speelveld is hier onderdeel van.

FIGUUR VII: RANDVOORWAARDEN VOOR SUCCES CIRCULAR VENTURE LAB COLLECTIVE



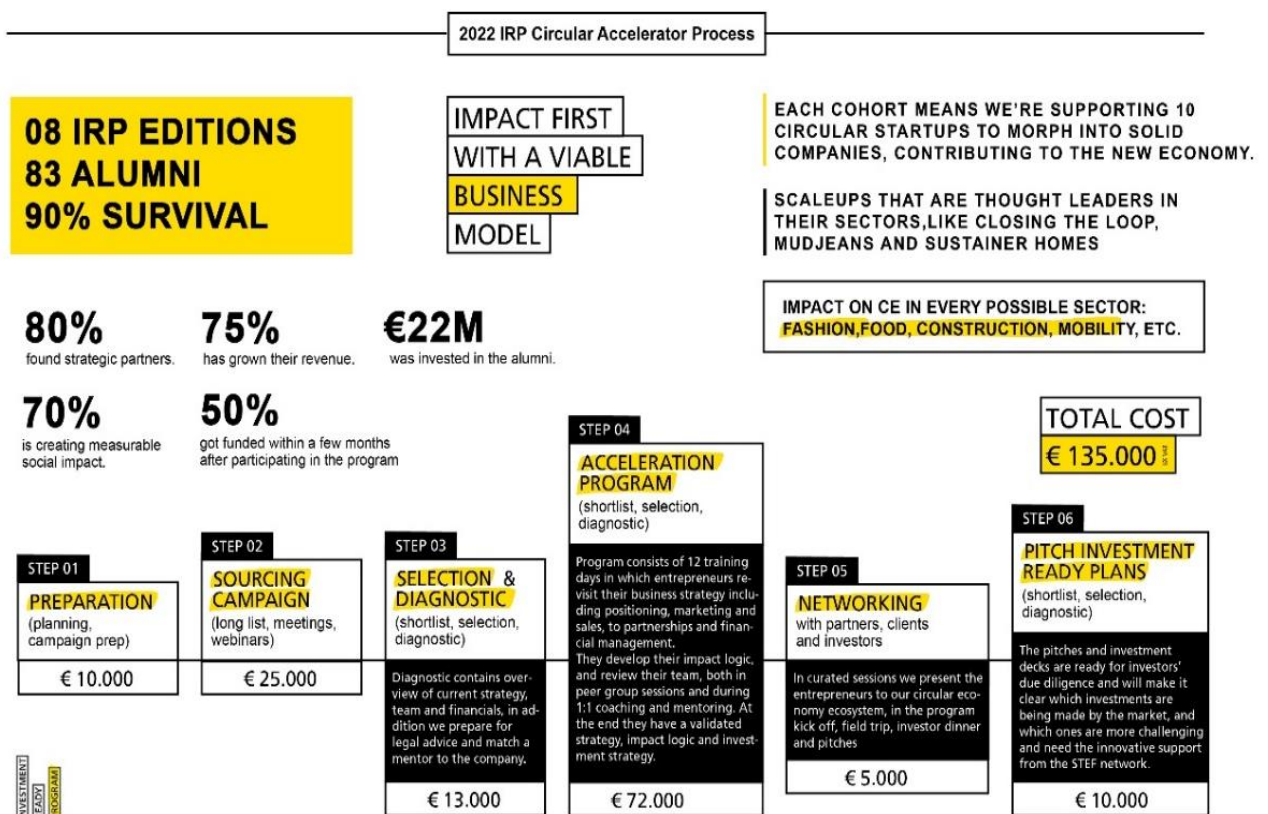
03.05 VERSNELLING DOOR SAMENWERKING MET BESTAANDE CIRCULAIRE ACCELERATOR

Het circulaire accelerator programma van de Impact Hub Amsterdam is een zeer relevante partner in het collectief van het Circular Venture Lab. Het is een uniek peer-to-peer leerprogramma (zie figuur VII) van vijf maanden dat bestaat uit masterclasses en individuele ondersteuning, leidend tot een investeerdersforum, ondersteund door mentoren, sprekers, contentexperts, juridisch advies en krachtige zakelijke tools.

Sinds 2013, zijn er door middel van het Investment Ready-programma, meer dan 70 start-ups ondersteund met een overlevingspercentage van 90% en is er meer dan €18 miljoen in financiering opgehaald. Het Investment Ready Programma begon in 2013 met een focus op 'groene en schone oplossingen', maar deze focus verschoof in 2017 naar Circulaire Economie initiatieven.

Impact Hub Amsterdam heeft een sterke staat van dienst in het scouten, ondersteunen en versnellen van start-ups in de start-up fase. Daarmee kunnen ze bijdragen aan de eerder beschreven hoogwaardige pijplijn en bij het opzetten van eventuele vervolfinanciering.

FIGUUR VII: OVERZICHT CIRCULAR INVESTMENT READY PROGRAMME IMPACT HUB AMSTERDAM



03.06 VERSNELLING DOOR STANDAARDISATIE

Het standaardiseren van het financierings- proces en documentatie is een randvoorwaarde voor het laten slagen van het Circular Venture Lab. Op dit moment is namelijk het gebrek aan standaardisatie één van de oorzaken waarom het financieren van circulaire bedrijven als 'te duur' wordt beschouwd.

Er moet veel tijd van financiers besteed worden aan het onderhandelen, structureren en documenteren. Dit staat niet in verhouding tot het verwachte rendement dat gepaard gaat met een klein circulair ticket. Het financieren van kleine tickets voor circulaire bedrijven wordt daarom vandaag de dag gezien als een verlieslatende activiteit.

Door gezamenlijk met andere partijen te financieren en te sturen op standaardisatie kan de financiering van kleine circulaire tickets wel kosten effectief worden. De standaardisatie van het financieringsproces én van de benodigde documentatie is een veel gehoorde wens van de financiële sector en kan voor de benodigde versnelling zorgen voor het financieren van de circulaire economie.

Op de volgende pagina is een schoolvoorbeeld te vinden hoe standaardisatie tot een succes heeft geleid bij het Duitse High Tech Grüner fund.

IN HET KORT: PRAKTIJKVOORBEELD HIGH TECH GRÜNER FUND

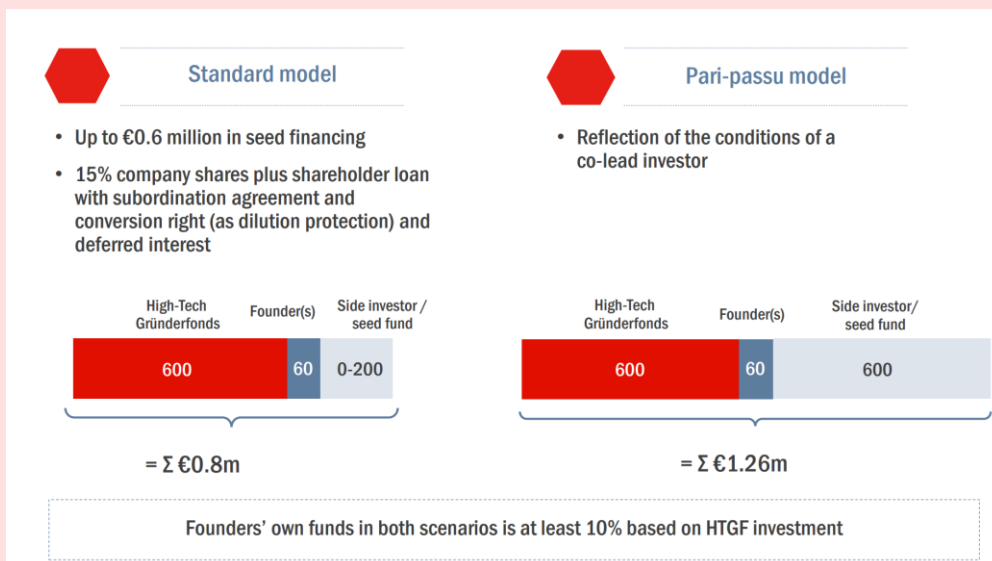
Het Duitse High Tech Grüner Fund (HTGF) was opgericht in 2005 door het Ministerie van Economische Zaken en industrie & sector experts. Het doel van het fonds was om de start-up financiering van high tech start-ups nieuw level in te blazen, aangezien deze in 2005 bijna volledig tot stilstand was gekomen.

Het HTGF is een succesvol voorbeeld van een publiek-private samenwerking. In het eerste jaar alleen financierde het HTGF 40 start-ups en op dit moment heeft het drie fondsen gelanceerd waarmee meer dan 650 bedrijven zijn gefinancierd. Door het HTGF is er zeer succesvol bijgedragen aan het start-up ecosysteem in Duitsland.

Het HTGF hanteert zo veel mogelijk standaardisatie in haar financieringsproces, zie de tijdlijn hieronder.



Tevens hanteren zij standaardisatie in haar financieringsproduct en documentatie, zie hieronder. Als ze als lead financier optreden of als enige financier dan volgen ze het 'Standard Model'. Als er andere investeerders meedoen dan stappen ze gelijkwaardig in (i.e. pari-passu model). Dankzij deze standaardisatie is het mogelijk om kosten efficiënt te opereren en het vergroot transparantie richting de ondernemer en de investeerders.



04.

**AANBEVELINGEN EN
VERVOLGSTAPPEN**

AANBEVELINGEN

01.

ONDERSTEUN HET CIRCULAR VENTURE LAB

01.01 VERSCHAF PUBLIEK KATALYTISCH KAPITAAL AAN HET CIRCULAR VENTURE LAB

Onze aanbeveling, met betrekking tot het verstrekken van publieke gelden aan het Circular Venture Lab, zou zijn om publiek katalytisch kapitaal beschikbaar te stellen voor het dekken van de project kosten, het financieren van de kennisopbouw en het aanbieden van First Loss Kapitaal. Een concreet voorstel hiertoe is reeds geschreven en gedeeld.

01.02 ZET IN ALS VERBINDEND PROJECT BIJ EVENEMENTEN GERICHT OP FINANCIERING VAN DE CIRCULAIRE ECONOMIE

Integreer circular venture lab met de werkgroepen

Met de financiële sector en andere relevante stakeholders zijn begin 2021 een drietal werkgroepen opgezet met als doel het versnellen van de financiering van de Circulaire Economie.

In de werkgroep *'Gelijk Speelveld voor Financiering Circulaire Economie'* is gesproken over de ambitie om een zogenaamde Landmarkdeal te financieren, i.e. een circulair bedrijf te financieren op een manier die past bij het circulaire business model. Helaas is dit tot op

heden nog niet gelukt omdat de financieringsaanvragen van de circulaire bedrijven over het algemeen te klein waren voor de participanten uit de financiële sector en het daarom buiten hun mandaat valt.

Hier kan het Circular Venture Lab een uitkomst voor bieden: De doelstellingen van de Landmarkdeal en het Circular Venture Lab komen overeen. Er is echt special geormerkt kapitaal nodig om zo'n landmarkdeal te kunnen financieren: dat kapitaal kan komen uit het Circular Venture Lab. Door deze samenwerking met de werkgroep *'Gelijk Speelveld voor Financiering Circulaire Economie'* is het mogelijk om meerdere deals doorgang te laten vinden en simultaan de *lessons learned* van deze financieringen binnen de werkgroepen en daarbuiten te delen.

Tevens kunnen andere projecten die vallen onder werkgroepen, i.e. Circular Policy Guidelines Circulaire Dienstmodellen en Circular Metrics ook toegepast worden op deze daadwerkelijke deals en kunnen de geleerde lessen van het Circular Venture Lab ook toegepast worden bij een groter financieel instrument zoals beoogd door de strategische werkgroep. Met minimale kapitaal investering creëren we zo veel kruisbestuiving met bestaande initiatieven en kunnen we geleerde lessen meteen toepassen in de praktijk.

Zet het circular venture lab in als verbindend project bij eventuele ronde tafel financiële sector

Op initiatief van de Staatssecretaris vond in juli 2020 een ronde tafel plaats met de financiële sector over financiering van de Circulaire

Economie. Indien zo'n soortgelijk evenement nogmaals plaats vindt zou het Circular Venture Lab als verbindend project kunnen gelden tussen overheid en financiële sector, waar gezamenlijk opdoen van praktijk ervaring voorop staat.

Het zou een sterke verbinding kunnen geven tussen participanten en versnelling voor de transitie als er gezamenlijk actie wordt ondernomen en kennis wordt opgedaan middels het Circular Venture Lab.

01.03 START WAAR KAN MET BOUWEN VAN INZICHTEN DIE TOE TE PASSEN ZIJN IN HET CVL
Naar concepten die straks direct toepasbaar zijn binnen het Circular Venture Lab, zou nu al verder onderzoek gedaan kunnen worden.

Bijvoorbeeld: een van de inzichten die STEF Collective nu al heeft opgedaan de zogenaamde *double value chain*. Dit concept zorgt voor een ongelijk speelveld tussen circulaire en lineaire bedrijven omdat circulaire bedrijven naast Cost of Goods Sold (COGS) ook Cost of Goods Returned (COGR) structureel in hun verlies en winst rekening moeten opnemen.

02.

MAAK OVERHEIDS REGELINGEN IMPACT-PROOF

2.1 ONTWERP EEN GARANTIE INSTRUMENT VOOR IMPACT ONDERNEMERS

De persoonlijke borgstelling die wordt gevraagd binnen het huidige BMKB past niet in het ondersteunen van de impact ondernemer.

Voorstel aan de overheid is om een passende garantiefaciliteit te ontwerpen voor impact ondernemers en/of voor financiers die zelf extra risico nemen om impact ondernemen mogelijk maken. Mogelijk kan dit al relatief snel via een aanpassing van de BMKB (net als bij stikstof is gebeurd).

Onder bepaalde voorwaarden zou het Circular Venture Lab hier mogelijk kunnen fungeren als pilot case, om de nieuw te ontwerpen garantiefaciliteit te testen.

2.2 GEBRUIK INVESTOR READINESS LEVEL IN PLAATS VAN TECHNOLOGY READINESS LEVEL

Zowel private als publieke organisaties hebben in hun criteria of regelingen een zeer sterke focus op techniek, en daarmee Technology Readiness Level (TRL). In sommige gevallen kan dit een relevante parameter zijn, maar veel bedrijven die juist hoog op circulariteit scoren, zijn *low tech*.

Dit veroorzaakt een ongelijk speelveld omdat hierdoor ten onrechte minder gewicht wordt toegekend aan *low tech* circulaire bedrijven ten opzichte van bedrijven met een zwaarwegende technologie component.

Om toch te voldoen aan de behoefte om verschillende type bedrijven langs een gelijke meetlat te kunnen leggen zou het zogenaamde Investor Readiness Level (IRL) ingezet kunnen worden. Wij bevelen aan om deze schaal te gebruiken in plaats van TRL als men *low tech* bedrijven op eenzelfde schaal wil evalueren als *high tech* bedrijven.

2.3 PAS SEED CAPITAL REGELING AAN VOOR IMPACT FONDSSEN: SCHRAP CARRIED INTEREST EN MOEDIG HOGERE MANAGEMENT FEE AAN

Wij bevelen aan om de carried interest clause uit de SEED Capital regeling te herzien, speciaal waar het nieuw op te richten impact fondsen betreft. Hiertegenover stellen wij voor dat vanuit de SEED Capital regeling het rekenen van een hogere management fee aangemoedigd kan worden. Omdat in deze regeling de private investeerders de management fee betalen, moet goed onderzocht worden hoe de regeling aangepast kan worden. Zo doorbreken we uiteindelijk het traditionele patroon.

Om zo concreet mogelijk te kunnen aanwijzen hoe de aanbevelingen opgevolgd kunnen worden schetsen wij een verdere agenda met vervolgstappen.

VERVOLGSTAPPEN

CIRCULAR VENTURE LAB

01.01 VERSCHAF PUBLIEK KATALITISCH KAPITAAL

Vervolg lopende gespreken waar verkend wordt of en in welke vorm de project kosten, het financieren van de kennisopbouw en het aanbieden van First Loss Kapitaal mogelijk is.

01.02 ZET IN ALS VERBINDEND PROJECT BIJ EVENEMENTEN GERICHT OP FINANCIERING VAN DE CIRCULAIRE ECONOMIE

Stel bij de werkgroepen het Circular Venture Lab voor als landmarkdeal. Zo wordt dit een koepel project waar geleerd wordt vanuit een portfolio van 10-12 kleinere Landmark deals.

Net als bij de werkgroepen kan ook bij andere evenementen gericht op de financiering van de Circulaire Economie het Circular Venture Lab als verbindend project gelden tussen overheid en financiële sector. Doordat het Lab casuïstiek aandragen wordt de problematiek tastbaarder en concreter.

01.03 START WAAR KAN MET BOUWEN VAN INZICHTEN DIE TOE TE PASSEN ZIJN IN HET CVL

Een van de inzichten die STEF Collective nu al heeft opgedaan is dat veel circulaire business modellen een zogenaamde double value chain hebben. Dit zorgt voor een ongelijk speelveld met lineaire concurrenten omdat deze bedrijven naast Cost of Goods Sold (COGS) ook Cost of Goods Returned (COGR) structureel in hun verlies en winst rekening moeten opnemen. Naar deze structurele verschillen zou nu al verder onderzoek gedaan kunnen worden.

OVERHEIDSREGELINGEN

02.01 GARANTIEINSTRUMENT

Volg op in Q1 2022 door een concreet voorstel te maken hoe een garantie instrument voor ondernemers er uit zou kunnen zien. Wat is het doel, wat zijn de verschillende alternatieven en wat is het beste alternatief om aan de behoefte van de impact ondernemer te voldoen.

02.02 INVESTOR READYNESS LEVEL

Volg op in 2022 door een analyse te doen op het huidige aanbod van regelingen die gericht zijn op zowel circulaire als niet-circulaire bedrijven. Waar dit het geval is onderzoek aanscherping van de regeling om op IRL level te vergelijken in plaats van TRL.

02.03 SEED CAPITAL REGELING

Volg op in 2022 door onderzoek te doen hoe de SEED Capital regeling aangescherpt kan worden zodat het beter in lijn is met de doelstellingen van kleine impact fondsen. Zo doorbreken we uiteindelijk het traditionele patroon.

ANNEX I: GESPROKEN PARTIJEN MBT VERKENNING GARANTIEPRODUCT

Organisatie 'aanbod' kant	Wanneer
Rijksdienst voor Ondernemend Nederland (RVO)	23 september
Ministerie van Economische Zaken en Klimaat (EZK)	20 september 21 september 12 oktober
European Investment Fund (EIF)	12 oktober 12 november
European Investment Bank (EIB)	29 oktober
Invest-NL – Liason Europa	10 oktober
Invest-NL - Capital	7 oktober
Organisaties 'vraag' kant	Wanneer
4 verschillende banken gesproken waar de vraag werd gesteld of er ook een garantieproduct in Nederland is dat zou kunnen ondersteunen bij het mobiliseren van kapitaal.	19 oktober 26 oktober 16 november

COLOFOON

ANNE DIJKSTRA

Founder STEF Collective

anne@stefcollective.nl

0031 (0) 617838737

HILDE SIJBRING

Founder STEF Collective

hilde@stefcollective.nl

0031 (0) 638688409

STEF Collective (in oprichting) streeft er naar als kennispartner op gebied van circulair financieren en met haar beoogde activiteiten als circulair fonds manager de circulaire transitie te versnellen.

S