

Beleggingen gevraagd om circulaire ketens te sluiten

De transitie naar een circulaire economie vraagt om zowel publieke als private investeringen. Naast subsidies en andere stimuleringsmaatregelen is er behoefte aan geduldig privaat kapitaal voor zowel de ontwikkeling als de opschaling van circulaire technologische innovaties en circulaire businessmodellen. Dat dit kansen biedt voor Nederlandse pensioenfondsen, betoogde het Sustainable Pension Investments Lab al eerder in twee kennispapers.

Door Jolanda de Groot

Toch is het aantal circulaire beleggingen in Nederland nog beperkt. Onderzoekers Rens van Tilburg van Sustainable Finance Lab en Sustainable Pension Investments Lab, en Willem Schramade van het Erasmus Platform for Sustainable Value Creation willen uitzoeken hoe dit komt en handvatten bieden om barrières voor institutionele beleggers zoveel mogelijk weg te nemen. In aanloop naar dit onderzoek gaan ze in gesprek met Philip Tan van vermogensbeheerder Polestar Capital en Jacqueline Duiker van VBDO over het belang van en de uitdagingen bij beleggingen in de circulaire economie.

Waarom is de Nederlandse circulaire economie relevant voor beleggers?

Rens van Tilburg: 'De circulaire economie heeft als doelstelling om grondstoffen zo optimaal en zo lang mogelijk te gebruiken. Het streven is om economische groei los te koppelen van grondstoffengebruik en om geen afvalstromen meer te hebben. Dit heeft twee voordelen. Allereerst wordt Nederland minder afhankelijk van de import van grondstoffen en producten uit andere regio's. Daarnaast draagt een circulaire economie bij aan het realiseren van de klimaatdoelstellingen. Op dit moment is namelijk circa 62% van onze CO₂-uitstoot terug

te leiden naar de ontginning en de productie van materialen en producten. In een circulaire economie zijn de emissies door hergebruik en recycling significant lager. Bovendien biedt de transitie zowel Nederlandse bedrijven als beleggers in deze bedrijven kansen voor langdurige waardecreatie.'

Philip Tan: 'Nederland staat wereldwijd bekend als een hotspot voor de circulaire economie. Door onze hoogwaardige kenniseconomie, een gunstig ecosysteem voor innovaties, efficiënte afvallogistiek en industriële infrastructuur is Nederland zeer goed gepositioneerd om koploper te zijn en te blijven in de productie van circulaire en bio-based materialen. De technologieën en bedrijfsmodellen van circulaire productiebedrijven zijn over het algemeen schaalbaar, maar ook asset-heavy, waardoor ze relatief grote bedragen aan geduldig kapitaal nodig hebben. Hier passen investeerders bij met een lange beleggingshorizon die kennis hebben van de Nederlandse markt.'

'Het streven is om economische groei los te koppelen van grondstoffengebruik en om geen afvalstromen meer te hebben.'

Is de Nederlandse circulaire economie al klaar voor investeringen?

Willem Schramade: 'We zien dat de circulaire economie een steeds populairder thema wordt. In het Regeerakkoord van 2017 kwam het woord 'circulair' zeer beperkt voor en had het geen centrale

plek in de verduurzaming van onze economie. Er waren maar twee vermeldingen in het zeventig pagina's tellende document. In het recente beleidsstuk op hoofdlijnen van de VVD en D66 neemt de transitie naar een circulaire economie een prominente plaats in. Het betreft zes vermeldingen, gemeten over dertien pagina's.

De transitie wordt beschreven als een cruciale sleutel om de klimaatdoelstellingen van het Akkoord van Parijs te halen. De afgelopen jaren is er dan ook een sterke toename geweest op het gebied van stimulerend beleid, financiële prikkels en wet- en regelgeving. Zo zijn bijvoorbeeld op Europees niveau een Green Deal en klimaatplannen gepresenteerd waarin de circulaire economie prominent naar voren komt. Hierdoor zal de circulaire economie in Nederland naar verwachting zeer snel gaan groeien, waardoor ook de vraag naar circulaire investeringen toeneemt.

Tan: 'Wij zien als beleggers in private debt dat in de circulaire economie het aantal, de kwaliteit en de omvang van circulaire financieringsaanvragen toeneemt. De markt voor circulaire projecten volgt naar onze verwachting de energietransitie met zeven tot tien jaar vertraging. Waar wind- of zonneparken nu gemeengoed zijn geworden bij financiers, worden circulaire projecten dat de komende jaren. De uitdagingen zijn deels vergelijkbaar, bijvoorbeeld waar het gaat om de concurrentie met bestaande abiotische productie, en deels verschillend.

Waar duurzame energieopwekking in het verleden juist subsidie nodig had, beschikken circulaire projecten vaak over betere business cases en dus over een aantrekkelijk rendementsprofiel. De markt is jong, maar biedt bedrijven en beleggers juist daardoor unieke beleggingskansen. Er zijn inmiddels dan ook enkele partijen op het terrein van venture capital, private equity en private debt die zich specifiek richten op circulaire beleggingen in Nederland. Deze worden nog nauwelijks gefinancierd door institutionele beleggers.'

Waarom is er institutioneel geld nodig voor de transitie naar een circulaire economie?

Tan: 'De overheid en aan de overheid gerelateerde beleggingsfondsen bieden meestal slechts een gedeeltelijke financieringsoplossing, zoals bijvoorbeeld het pro rata 'matchen' van private investeringen gedurende de beginfase. Er is privaat kapitaal nodig om de eerste toepassingen van een circulair business-

model te realiseren. Dat is een fase waarin banken meestal nog niet kunnen acteren.

Daarbovenop is kapitaal nodig voor verdere opschaling in fases waar geen publieke financiering voor beschikbaar is. De beschikbaarheid van privaat kapitaal is daarmee cruciaal voor het realiseren en versnellen van de transitie naar een circulaire economie. Nederlandse institutionele beleggers met een duurzame focus kunnen een deel van het benodigde kapitaal bieden binnen het door hen geëiste risico-rendementsprofiel.'

Van Tilburg: 'Diverse Nederlandse financiële instellingen hebben een ambitie uitgesproken om te investeren in de transitie naar een circulaire economie. Nederlandse banken alloceren inmiddels in toenemende mate gelden naar circulaire ondernemers, maar door pensioenfondsen wordt nauwelijks meer in de circulaire economie belegd dan enkele jaren geleden. En dat terwijl het Nederlandse pensioenvermogen, met een waarde van zo'n € 1700 miljard, een interessant potentieel biedt om in de financieringsbehoeftte van deze transitie te voorzien.

Pensioengeld zoekt langetermijnrendementen, die via op de circulaire economie gerichte projecten kunnen worden gerealiseerd. Aanvullend wordt vanuit DNB in toenemende mate gekeken naar de exposure van financiële instellingen, waaronder pensioenfondsen, naar lineaire risico's. Denk aan de afhankelijkheid van kritieke grondstoffen. Een extra reden om in de circulaire economie te beleggen. Allocations door pensioenuitvoerders lijken in de praktijk nog niet van de grond te komen, ondanks het feit dat een aantal pensioenfondsbesturen zich heeft gecommitteerd aan circulaire doelstellingen.'

Schramade: 'Hierbij kunnen factoren een rol spelen die ook remmend werken bij het beleggen in social entrepreneurs, zoals de relatief beperkte omvang van projecten, het ontbreken van trackrecords en contextspecifieke uitdagingen die opschaling moeilijk maken. Het kan dan uitdagend zijn om aan de selectiecriteria van institutionele beleggers te voldoen.'

Hoe kijken institutionele beleggers aan tegen beleggingen in de circulaire economie?

Jacqueline Duiker: 'Enkele pensioenfondsen en verzekeraars hebben de circulaire economie opgenomen als thema in hun duurzaam beleggingsbeleid. Wat betreft beleggingen in aandelen of obligaties in



Rens van Tilburg

Directeur, Sustainable Finance Lab aan de Universiteit Utrecht



Willem Schramade

Fellow en Onderzoeker, Erasmus Platform for Sustainable Value Creation



Philip Tan

Directeur, Polestar Capital



Jacqueline Duiker

Senior Manager Sustainability & Responsible Investment, VBDO

beursgenoteerde bedrijven willen beleggers graag weten wat bedrijven doen op bijvoorbeeld het gebied van recycling of het verminderen van afval om uiteindelijk een circulaire waardeketen te realiseren. Om dat goed te kunnen beoordelen, hebben ze specifieke informatie nodig.

Zo blijkt bijvoorbeeld uit VBDO-onderzoek, dat in 2015 onder 52 Nederlandse beursgenoteerde bedrijven werd gedaan, dat de meeste aandacht uitgaat naar het reduceren van afval bij de productie. Het betreft 65% van de bedrijven. Minder dan een kwart van de bedrijven heeft, zonder een indicatie te hebben gegeven van de opbrengsten, een circulair businessmodel geïmplementeerd. Minder dan de helft, zo'n 44%, stelt eisen aan de circulaire prestaties van toeleveranciers. Dergelijke informatie kunnen beleggers gebruiken bij het bepalen van de allocatie naar een onderneming en/of voor engagement met een onderneming.'

Welke barrières zijn er bij beleggen in de circulaire economie?

Duiker: 'Als het gaat om private markten, kom je meer in de sfeer van impactbeleggingen. Hierbij gaat het ook vaak om innovatie en relatief kleine projecten. En hoewel iedereen het erover eens is dat innovatie noodzakelijk is, schuurt dit nogal eens met de focus die institutionele beleggers leggen op lage kosten en risicoreductie op de korte termijn.'

Uit in 2014 verricht VBDO-onderzoek kwamen diverse belemmeringen voor impact investering naar voren. Deze hadden te maken met een gebrek aan data, maar ook met eisen die beleggers stellen ten aanzien van bijvoorbeeld trackrecords, beleggingshorizons en de schaal van de beleggingen. En in het verlengde daarvan: het ontbreken van een markt om de discrepantie in schaal en expertise tussen de belegger en de projecten te coördineren. Ten slotte werd ook het gebrek aan kaderstelling voor een duurzame economie vanuit overheid en toezichthouder als een barrière ervaren.

Hoewel deze bevindingen niet actueel zijn en er inmiddels natuurlijk veel is gebeurd, richt de aandacht zich de laatste jaren sterk op klimaatverandering. Maar we kunnen deze thema's niet los van elkaar zien en ook niet achtereenvolgens adresseren. Nu is het moment, ook voor de financiële wereld, om

'Er is privaat kapitaal nodig om de eerste toepassingen van een circulair businessmodel te realiseren. Dat is een fase waarin banken meestal nog niet kunnen acteren.'

een circulaire reële economie te realiseren bij de allocatie van ons aller kapitaal.'

Van Tilburg: 'In algemene zin zijn er diverse uitdagingen te overbruggen voor institutionele beleggers. Deze kunnen worden ingedeeld in vier categorieën:

1. Interne kaders: het niet aansluiten van circulaire economie beleggingen bij interne processen en procedures.
2. Externe kaders: knellende kaders vanuit regelgeving en toezicht.
3. De markt: onduidelijkheid over kansen en risico's in de huidige markt.
4. Impact: onbekendheid met hoe de circulaire economie bijdraagt aan duurzaamheidsdoelstellingen van pensioenfondsen en pensioenuitvoerders.'

Hoe kunnen deze barrières worden overbrugd?

Van Tilburg: 'Het begint met het bekend worden van de kansen en risico's van circulaire businessmodellen en beleggingen. Deze kennis lijkt nu voornamelijk te liggen bij een gering aantal koplopers die de afgelopen jaren actief hebben belegd in deze markt, maar is nog beperkt aanwezig bij institutionele beleggers zoals pensioenfondsen.'

Er lijkt nog veel zendingswerk te moeten worden verricht voor de interne risico- en beleggingsteams. Daarnaast zien we dat de pensioenfondsen ambities uitspreken, maar dat deze nog in geringe mate vertaald worden in de strategische plannen waar uitvoerders mee moeten werken.

Vanuit Sustainable Finance Lab werken wij daarom aan een onderzoek naar de barrières voor institutionele beleggers, zodat wij hen daarna hopelijk praktische handvatten kunnen bieden waarmee zij op korte termijn aan de slag kunnen om hun circulaire ambities in praktijk te brengen. Wij roepen pensioenfondsen dan ook op om contact op te nemen en gezamenlijk te verkennen hoe beleggen in de circulaire economie wél kan. De deur staat open.' ■

IN HET KORT

De transitie naar een circulaire economie maakt Nederland minder afhankelijk van import en draagt bij aan het realiseren van de klimaatdoelstellingen.

Het onderwerp is de afgelopen jaren hoger op de agenda van Nederlandse en Europese beleidsmakers komen te staan.

Nederlandse institutionele beleggers kunnen een deel van het benodigde kapitaal bieden.

Gebrek aan data en eisen ten aanzien van trackrecords, beleggingshorizons en schaal kunnen belemmeringen vormen.

Meer kennis en onderzoek kunnen helpen deze belemmeringen te overbruggen.