



Vlaanderen
is omgeving



Studie naar de mogelijkheden van gemengde financiële instrumenten voor de financiering van duurzame projecten

Eindrapport

**DEPARTEMENT
OMGEVING**

omgevingvlaanderen.be

Studie van de mogelijkheden van gemengde financiële instrumenten voor de financiering van duurzame projecten

Het onderzoek focust op mogelijkheden van gemengde financiering om barrières op te lossen waardoor de financiering van bepaalde klimaatinvesteringen nu niet tot stand komt. Vanuit een identificatie van knelpunten en inzichten uit de literatuur rond verschillende types overheidsinterventies in gemengde financiering, wordt voor vijf investeringscasussen een gemengde financieringsoplossing uitgewerkt.

Dit rapport bevat de mening van de auteur(s) en niet noodzakelijk die van de Vlaamse Overheid.

COLOFON

Verantwoordelijke uitgever:

Departement Omgeving
Vlaams Planbureau voor Omgeving
Koning Albert II-laan 20 bus 8
1000 Brussel
vpo.omgeving@vlaanderen.be
www.omgevingvlaanderen.be

Bronverwijzing: Danny Frans (Baldus Management), Annick Gommers (KENTER), Luc Wittebolle (SuMa Consulting) (2020), Mogelijkheden voor gemengde financiering, uitgevoerd in opdracht van het Vlaams Planbureau voor Omgeving.

PARTNERS



Disclaimer - Caveat

De interpretatie van sommige resultaten uit dit onderzoek dient met de nodige voorzichtigheid te gebeuren. Dit geldt in het bijzonder voor de informatie inzake de indicatieve hefboomen, rendementen, kosten of nog de evaluatie van de ESR-neutraliteit. Het betreft hier informatie die vaak louter ten indicatieve titel in het kader van een welbepaalde casus werd meegegeven. Vaak steunt deze informatie op expertinschattingen uit de gesprekken met financiers of (buitenlandse) voorbeelden. Hierbij worden doorgaans een aantal impliciete assumpties gemaakt, hetgeen de interpretatie van de resultaten bemoeilijkt. Daarom benadrukken we dat de informatie uit het verslag steeds met de nodige omzichtigheid dient te worden geïnterpreteerd, en niet zonder meer naar andere casussen mag worden geëxtrapoleerd.

Voor het overige merken we op dat, ondanks de gepaste zorg en kwaliteitscontrole tijdens de opmaak van dit document, in het bijzonder inzake de correctheid van de meegedeelde informatie, het niet uit te sluiten valt dat binnen de veelheid aan gegevens die in het rapport vermeld staan onjuistheden/onvolledigheden zijn geslopen. Dit verslag wil als dan ook in de eerste plaats een 'inspiratieboek' zijn, die de lezer oriënteert binnen het brede spectrum van de gemengde financiering, en hem op weg helpt bij de ontwikkeling van relevante gemengde financieringsoplossingen.

Inhoud

1	Voorwoord.....	7
2	Managementsamenvatting	9
3	Gevolgde methodologie	12
3.1	Werkpakket 1: aanbrengen van focus in het onderzoek	12
3.1.1	Investeringscasussen	12
3.1.2	Knelpunten voor financiering	13
3.2	Werkpakket 2: literatuuronderzoek gemengde financiering.....	13
3.3	Werkpakket 3: vertaling naar het Vlaams klimaatbeleidsplan.....	13
3.4	Werkpakket 4: uitwerking geselecteerde instrumenten	14
4	Gemengde financiering – een inleiding	15
4.1	Situering gemengde financiering	15
4.1.1	Definitie Gemengde financiering	15
4.1.2	Plaats van gemengde financiering	16
4.2	Knelpunten vanuit het oogpunt van financiers.....	18
4.2.1	Knelpunten uit de literatuur	18
4.2.2	Knelpunten uit gesprekken.....	20
4.3	Types overheidsinterventies in het kader van gemengde financieringsoplossingen.....	22
4.3.1	Subsidies	23
4.3.2	Leningen	24
4.3.3	Bijdrage in eigen vermogen (equity) en/of vreemd vermogen	25
4.3.4	Garantie	26
4.4	Oplossing van knelpunten via overheidsinterventies in de oplossingen	27
4.5	Impact gemengde financiering op de overheidsbegroting (Stabiliteitspact – ESR-neutraliteit) ..	29
4.5.1	Wat is ESR-neutraliteit?	30
4.5.2	Toetsing ESR-neutraliteit	30
4.5.3	Evaluatie ESR-neutraliteit overheidsinterventies in gemengde financieringsoplossingen.....	32
4.6	Types financiers (met mogelijke financieringsvormen) en hun appetijt om in te stappen in een gemengde financieringsoplossing	34
4.6.1	Bancaire financieringsvormen:	34
4.6.2	Niet-bancaire financieringsvormen	35
4.6.3	Verzekeraars	36
4.6.4	Pensioenfondsen	36
4.6.5	Consumentenkredietverschaffers:	37
4.6.6	Risicokapitaalverschaffers	37
4.6.7	Effectisering	39
4.6.8	Crowdfunding en -lending	40

1 Voorwoord

Voorliggend rapport is het eindrapport van de onderzoeksopdracht ‘Studie naar de mogelijkheden van gemengde financiële instrumenten voor de financiering van duurzame projecten’, die gelopen heeft van juni 2019 tot januari 2020.

Het doel van de opdracht was om een inspiratieboek op te maken rond mogelijkheden voor gemengde financieringsinstrumenten waarbij privaats- en overheidskapitaal samengebracht worden voor de uitvoering van projecten met een positieve milieu-impact, in de eerste plaats op het vlak van klimaat en in het kader van het realiseren van de klimaatambities zoals ze beschreven staan in het Vlaams Energie en Klimaatplan (VEKP) 2021 – 2030. Twee belangrijke uitgangspunten werden gehanteerd bij dit onderzoek:

- Er werd vertrokken vanuit het standpunt van de financiers (Welke knelpunten ervaren zij bij het financieren van klimaatprojecten?);
- De financieringsoplossingen die ontwikkeld zouden worden, moeten ertoe leiden dat de doelstellingen van het VEKP (nl. tot 2030) bereikt kunnen worden (i.e. we zoeken geen nieuwe oplossingen voor business-as-usual investeringen, wel voor ambitieuzere investeringen die nodig zijn om de doelstellingen tot 2030 te bereiken).

Dit eindrapport moet gezien worden als een stap in de invulling van de acties uit het VEKP waarmee de Vlaamse overheid haar kennisopbouw over het mobiliseren van private financiering voor de klimaattransitie, en in het bijzonder de ontwikkeling van innovatieve gemengde financieringsinstrumenten, wil vergroten.

Voorliggend rapport is als volgt opgebouwd:

- In Hoofdstuk 2 geven we in een managementsummarizing een overzicht op hoofdlijnen van de resultaten van het onderzoek. We hopen dat het lezen van deze samenvatting u ertoe aanzet om ook gedetailleerder naar de resultaten te gaan kijken in de volgende hoofdstukken.
- In hoofdstuk 3 wordt de methodologische aanpak van dit onderzoek nader beschreven: de in dit rapport opgenomen resultaten zijn het resultaat van een marktbevraging bij financiers (identificatie knelpunten), literatuuronderzoek en het aftoetsen van verschillende voorgestelde oplossingen bij mogelijk betrokken partijen (financiers & vertegenwoordigers van projecteigenaars).
- Alvorens in te gaan op specifieke oplossingen rond gemengde financiering, geven we in Hoofdstuk 4 eerst een algemene inleiding over gemengde financiering. We geven een definitie van het begrip, geven weer welke knelpunten financiers momenteel ondervinden bij financiering van klimaatprojecten, geven de mogelijke types overheidsinterventies weer die in een gemengde financieringsoplossing kunnen worden gehanteerd en linken deze aan de knelpunten. Ook geven we weer wat de impact is of kan zijn van overheidsinterventies in gemengde financieringsoplossingen op het stabiliteitspact (ESR-neutraliteit). Tot slot beschrijven we in het kort de appetijt van verschillende types investeringen om in te stappen in gemengde financieringsvormen.
- In Hoofdstuk 5 maken we de link met het VEKP 2021 – 2030. We lichten de doelstellingen toe die in dit VEKP opgelijst staan voor het jaar 2030 en beschrijven hoe we vanuit deze doelstelling investeringscasussen hebben geselecteerd. Elk van deze investeringscasussen wordt onder meer gesitueerd in termen van huidige financieringsoplossingen, knelpunten, enz.. Vervolgens wordt voor elke casus kort een tweetal verschillende gemengde financieringsoplossingen beschreven. Tenslotte wordt voor elk van de investeringscasussen ingezoomd op één van de voorgestelde oplossingen. Deze oplossing wordt uitgebreider beschreven.
- In Hoofdstuk 6 geven we enkele lessen en aanbevelingen weer die tijdens het onderzoek naar voorkwamen.

Doorheen de tekst geven we door middel van kadertekstjes een aantal praktijkvoorbeelden uit binnen- en buitenland. Deze praktijkvoorbeelden zijn de inspiratie geweest van oplossingen die in het rapport werden uitgewerkt of bieden inspiratie voor de uitwerking van alternatieve oplossingen.

We willen alle personen die hebben meegewerkt tijdens dit onderzoek (marktonderzoek, workshops, stuurgroepleden) hartelijk danken voor hun nuttige bijdragen en wensen u alvast veel inspiratie bij het lezen van dit eindrapport.

8

2 Managementsamenvatting

Gemengde financiering is het strategisch inzetten van publiek kapitaal om privaat kapitaal aan te trekken (HEFBOOM) voor milieu / klimaatrelevante investeringen (IMPACT) door aan de private financiers een marktconform rendement aan te bieden, vnl. door middel van risicomitigatie en/of rendementsverbetering (RETURN).

Overheidsinterventies zijn vooral nuttig en verantwoord wanneer de bestaande investeringscontext en -oplossingen onvoldoende (b)lijken om de vooropgestelde klimaatdoelstellingen te bereiken. Overheidsinterventies kunnen trachten de investeringscontext aan te passen (bv. via de introductie van een koolstofprijs), zodat de business case van klimaatprojecten verbetert en de investeringscontext spontaan tot de maatschappelijk relevante keuzen/investeringen leidt. Daarnaast kan de overheidsinterventie zich richten op het ondersteunen van specifieke oplossingen die ervoor zorgen dat klimaatrelevante investeringen ondanks een minder gunstige investeringscontext toch gebeuren. De gemengde financieringsoplossingen situeren zich eerder op dit laatste niveau. Dit gezegd zijnde kunnen gemengde financieringsoplossingen de weg naar een versnelde aanpassing van de investeringscontext effenen.

Gemengde financieringsoplossingen kunnen verschillende vormen aannemen: het geven van subsidies, het (zelf) verstrekken van leningen, het participeren in eigen vermogen van een (rollend) fonds als onderdeel van een ruimere (her)financieringsoplossing of het leveren van overheidsgaranties. Ook tussenvormen kunnen overwogen worden (bv. converteerbare subsidies of leningen). Subsidies vielen buiten de focus van het voorliggende onderzoek omdat deze vorm van gemengde financiering genoegzaam gekend is.

Het onderzoek ging na hoe een oplossing kan geboden worden voor bepaalde investeringen die nodig zijn voor het bereiken van de klimaatdoelstellingen uit het Vlaams Energie- en Klimaatbeleidsplan (VEKP) 2021 – 2030, maar die door de huidige markt niet gefinancierd (kunnen) worden, en waarvoor het aanpassen van de context (nog) niet haalbaar is. Vijf investeringscasussen werden als basis genomen voor het ontwikkelen van gemengde financieringsoplossingen:

- Transitie naar een ecowijk (wijkrenovatie);
- Renovatie van appartementsgebouwen – complementaire oplossing aan de VME lening (ev. met langere looptijd);
- Herfinancieringsvraagstuk voor ESCO's die investeren in energie-efficiëntie bij KMO's en voor As-a-Service providers (twee afzonderlijk casussen die gecombineerd werden tot één casus waarvoor twee financieringsoplossingen werden onderzocht);
- Financiering van klimaatinnovatie / projectontwikkeling.

De voornaamste knelpunten die we wensen te overwinnen door middel van het inzetten van gemengde financieringsoplossingen zijn: het hoge (gepercipieerde) risico dat de financiers lopen indien ze financiering voorzien voor deze investeringen en het ermee gepaard gaande kapitaalsbeslag (voor banken en verzekeraars) en prohibitieve rendementsvereisten ((te) hoge kost van financiering voor de investeerder), de onvoorspelbaarheid aan cashflows (timing, matching, ...) en de hoge aanloopkosten.

Voor elk van de investeringscasussen werden in eerste instantie twee financieringsoplossingen op hoofdlijnen uitgewerkt. Deze financieringsoplossingen werden besproken in een workshop met betrokken partijen (private financiers én vertegenwoordigers van projecteigenaars). Op basis van geïdentificeerde sterktes en zwaktes van de financieringsoplossingen, werd één oplossing per investeringscasus verder uitgewerkt. Belangrijk om hierbij te vermelden is dat deze financieringsoplossingen ook bruikbaar zijn voor investeringscasussen met gelijkaardige problematieken.

Hieronder geven we in het kort de uitgewerkte gemengde financieringsoplossingen weer:

- **Pay-for-Performance** als innovatieve financieringsvorm om wijktransformaties mogelijk te maken. In deze oplossing wordt door de overheid een vergoeding gegeven aan een consortium van (lokale) partners, bestaande uit een technische partner en een financier, voor het behalen van een aantal vooraf bepaalde gekwantificeerde resultaten die verband houden met de transitie naar een ecowijk (e.g. reductie energieverbruik, toename hernieuwbare energie; verlaging debiet hemelwater in riolering, enzovoort).

- Een **publiek / privaat fonds dat bulletleningen** verschaft aan appartementseigenaars waarvoor de maandelijkse afbetalingscapaciteit voor het afbetalen van een VME-lening te klein is. Bulletleningen worden in de markt niet of nauwelijks aangeboden. De overheid verschaft het eigen vermogen van het fonds en neemt zo de first loss op zich; private financiers (bv. pensioenfondsen en verzekeraars) leveren vreemd vermogen aan. De appartementseigenaar moet in de maandelijkse aflossingen enkel interest afbetalen; de bullet wordt betaald bij verkoop van het appartement of bij overlijden of na een vooraf bepaalde termijn.
- Een **overheidsgarantie** bij herfinancieringsvraagstukken. Om het overkopen van schuldvorderingen door banken te stimuleren, biedt de overheid een overheidswaARBorg aan. Op die manier zou een hoger aandeel schuldvorderingen kunnen worden overgenomen door de bank, waardoor de ESCO of de As-a-Service Provider opnieuw meer mogelijkheden heeft om nieuwe investeringen te doen.
- Een **publiek / privaat forfeiting fund** om de schuldvorderingen over te kopen. Deze oplossing kan ingezet worden indien er voldoende investeringen zijn bij KMO's (via ESCO's) of door As-a-Service Providers en dat de vraag naar het overkopen van schuldvorderingen voldoende hoog is om er een forfeiting fund voor op te zetten. De overheid levert eigen vermogen aan en neemt daardoor de first-loss op zich. Banken leveren vreemd vermogen aan en dragen zo minder risico.
- Een **rollend fonds voor de financiering van projectontwikkelingen**. Doel is om via het inbrengen van overheidsmiddelen vroeger in het projectontwikkelingsproces private middelen bij elkaar te brengen. In deze casus werd gezocht naar oplossingen voor de financiering van ontwikkelingskosten in projectontwikkelingen voor het opschalen van reeds bewezen technologieën, systemen of diensten maar waarvoor de economische return binnen een beschouwde markt nog niet bewezen is. Eens dit zich realiseert in een groeiproject kan de financiering worden terugbetaald, plus een eventueel bijkomende prestatiegerichte vergoeding. De overheid brengt voldoende kapitaal in en zorgt voor een "first loss" waarbij mogelijke eerste verliezen / waardeverminderingen worden afgedekt.
In de marge van deze casus werd ook FLK-Community^{Light} voorgesteld als bijkomende financieringsvorm. Het betreft een rollend fonds, met beperkte kapitaalInbreng van de Vlaamse overheid, bij voorkeur in combinatie met de lokale overheden en eventueel private actoren. Een rollend fonds waarbij het 'gemengd' karakter van de financiering zich eerder sequentieel voordoet. Eerst zorgt de overheid voor kapitaal bij de start voor de ophaling van EU-subsidies, om deze te gebruiken voor de financiering van projectontwikkelingen. Bij uitrol naar groeiprojecten toe wordt de financiering "overgenomen" door private partijen en de initiële voorfinanciering, plus een eventuele succesvergoeding, terugbetaald naar het fonds. Deze terugbetaalde gelden kunnen opnieuw gebruikt worden voor nieuwe projectontwikkelingen. Dit levert een enorme hefboom of 'leverage' op.

Elk van de hierboven vermelde gemengde financieringsoplossingen werd beschreven in termen van rol die de verschillende actoren op zich nemen (overheid & private financiers), inschatting van de hefboom die te bekomen valt, het door de private financiers verwachte rendement (vork), mogelijke valkuilen, ESR-neutraliteit en op kapitaalsbeslag (voor banken en verzekeraars) en interesse vanuit de private financiers. Tevens werden in kaderteksten praktijkvoorbeelden en bijkomende inspiratiebronnen aangereikt rond andere gemengde financieringsoplossingen.

Vanuit het gevoerde onderzoek werden enkele lessen getrokken die we graag willen meegeven aan de beleidsmakers:

- Zorg voor een **stabiel beleidskader**. Het ontbreken van een stabiel beleidskader werd als meest belangrijke knelpunt meegegeven door de financiers. Een stabiel beleidskader kan ervoor zorgen dat er een instroom is van projectvoorstellen voor financiering – wat autofinanciering aanmoedigt. Naast het zorgen voor een stabiel beleid is het voor de private financiers ook belangrijk dat stabiliteit gegarandeerd wordt in de overheidsbijdrage aan de gemengde financieringsoplossing.

- Tenslotte worden in het rapport een aantal aanknopingspunten gegeven voor vervolgtrajecten, met onder meer Horizon 2020 projectoproepen waaronder het verder uitwerken van de financieringsoplossingen of het opzetten van pilootprojecten rond gemengde financieringsoplossingen zouden passen.

- Vanuit de doelstellingen van het VEKP 2021 – 2030 werd een longlist van investeringen opgemaakt (niet-limitatief) die nodig zullen zijn om de doelstellingen te bereiken;
- Voor deze longlist van benodigde investeringen werd nagegaan waar er knelpunten zijn bij de financiers (tijdens de interviews – zie paragraaf 4.2.2) voor het voorzien van financiering ervan;
- Op basis hiervan en op basis van een aantal evaluatiecriteria werd vanuit de longlist een shortlist van investeringscasussen samengesteld en werden er, in overleg met de opdrachtgever en de stuurgroep, vijf casussen geselecteerd. Evaluatiecriteria waren onder meer:
 - Marktfalen. Er mag (nog) geen vergelijkbare financieringsoplossing op de markt aanwezig zijn;
 - Replicatiepotentieel van de oplossing (en dus relevantie van de oplossing voor andere casussen);
 - Diversiteit in het type overheidsinterventies in de oplossingen / diversiteit in tijdshorizon implementatie van de oplossingen / ..., om aldus optimaal lering te kunnen trekken uit de casussen.

3.1.2 Knelpunten voor financiering

Om zicht te krijgen op de knelpunten die de financiers ervaren bij het financieren van klimaatprojecten, zijn we in twee stappen te werk gegaan:

- In eerste instantie hebben we een overzicht gemaakt van knelpunten zoals ze worden omschreven in overzichtsdocumenten of eerder uitgevoerd onderzoek. Brondocumenten die hiervoor gebruikt werden, zijn weergegeven in het Hoofdstuk 77 achteraan in dit document.
- We hebben deze knelpunten aan verschillende types financiers voorgelegd om ze nader te preciseren, en na te gaan in hoeverre deze knelpunten daadwerkelijk als belangrijke drempels voor de klimaatfinanciering kunnen worden aangemerkt. Voor deze tweede stap hebben we van medio juli tot begin september 2019 vijf gespreksdagen georganiseerd waarin verschillende types financiers werden bevraagd. De lijst met organisaties die wij hierbij hebben gesproken wordt in **Bijlage** gevoegd (zie paragraaf 8.2). De uit de gesprekken weerkerende knelpunten worden in paragraaf 4.2.2 samengevat.

3.2 Werkpakket 2: literatuuronderzoek gemengde financiering

Naast het documentonderzoek rond de knelpunten die via gemengde financieringsoplossingen opgelost kunnen worden, werd een literatuuronderzoek uitgevoerd om duidelijkheid te verkrijgen over de verschillende types overheidsinterventies in gemengde financieringsoplossingen.

Dit literatuuronderzoek werd uitgevoerd voorafgaand aan het ontwikkelen van gemengde financieringsoplossingen voor de geselecteerde investeringscasussen. De verschillende overheidsinterventies werden overwogen bij het samenstellen van alternatieve gemengde financieringsoplossingen voor elk van de casussen.

Naast dit algemene literatuuronderzoek werd de relevante literatuur vrij uitvoerig geraadpleegd bij het identificeren van gemengde financieringsoplossingen voor de specifieke investeringscasussen. Een overzicht van de doorgenomen literatuur is weergegeven in Hoofdstuk 7.

3.3 Werkpakket 3: vertaling naar het Vlaams klimaatbeleidsplan

In dit werkpakket werden de inzichten uit de vorige twee werkpakketten samengelegd om per investeringscasus twee verschillende gemengde financieringsoplossingen te ontwikkelen.

Deze financieringsoplossingen - uitgewerkt op hoofdlijnen - werden tijdens een workshop (15 oktober 2019) voorgelegd aan private financiers en projecteigenaars. In Bijlage geven we de lijst van aanwezigen op deze workshop mee (zie paragraaf 8.3). Tijdens de workshop werd ingegaan op volgende punten van de voorgestelde financieringsoplossingen:

////////////////////////////////////

- Op basis van de input uit deze workshop, werd in overleg met de opdrachtgever en de stuurgroep voor elke casus één gemengde financieringsoplossing voor verdere uitwerking in werkpakket 4 geselecteerd.

In een workshop (25 november 2019) werden deze verder uitgewerkte financieringsoplossingen besproken met de aanwezige private financiers en vertegenwoordigers van projecteigenaars en verder fijn gesteld. Een overzicht van aanwezigen op deze tweede workshop wordt in Bijlage 3 gegeven (zie paragraaf 8.3).

4

In dit hoofdstuk situeren we het begrip ‘gemengde financiering’, lijsten we mogelijke knelpunten op die private financiers ervan weerhouden om ambitieuze klimaatinvesteringen te financieren en geven we weer hoe de overheid in gemengde financieringsoplossingen kan tussenkomen om deze knelpunten op te lossen. Ook geven we weer wat de impact is of kan zijn van de overheidsinterventie op ESR-neutraliteit. Tenslotte geven we per type private financier weer wat de appetijt is om bij te dragen in een gemengde financieringsoplossing en onder welke randvoorwaarden.

4.1

4.1.1

In het kader van deze studie hanteren we volgende werkdefinitie: “*Gemengde financiering duidt op het strategisch gebruik van publieke middelen om privaat kapitaal aan te trekken (LEVERAGE) voor milieu- / klimaatrelevante investeringen (IMPACT) door marktconform rendement aan te bieden vnl. door middel van risico mitigatie en/of rendementsverbetering (RETURN)*”. Deze definitie steunt in ruime mate op de begripsomschrijving die door het WEF en OESO werd naar voor geschoven (1).

Gemengde financiering is verschillend van een klassieke Publiek Private Samenwerking (PPS). Bij gemengde financiering is het voorwerp van de investering geen publieke infrastructuur waarvoor een private medewerking wordt gezocht, maar een private investering waarbij de overheidsinterventie de private investering mogelijk maakt. Vanuit dit oogpunt zijn PPS en gemengde financiering elkaars spiegelbeeld: bij een PPS komt de private sector tussen om een overheidsinvestering te financieren, terwijl bij gemengde financiering net het omgekeerde geldt en de overheid ervoor zorgt dat een private investering gefinancierd geraakt.

Daarnaast onderscheidt gemengde financiering zich ook van impact investeringen. Gemengde financiering combineert vaak verschillende financierstypen, met verschillende rendementsverwachtingen, waarbij de private investeerders een marktconform rendement ontvangen. Private impact investeerders zijn vaak bereid om een 'lager-dan-marktconform' rendement te aanvaarden. Dit heeft te maken met het feit dat de impact investeerder naast het zuiver financieel rendement ook kijkt naar de impact die een investering heeft op bepaalde maatschappelijk relevante sociale of milieuaspecten. Deze bijkomende impacts verklaren de bereidheid van de impact investeerders om desgevallend een lager-dan-marktconform rendement te aanvaarden. Een overheidsinterventie in het kader van een gemengde financiering kan er eveneens op gericht zijn om de rendementseisen van de financiers te temperen, maar doet dit bijvoorbeeld door het risico voor de financiers te beperken. Door het lagere risico kunnen de financiers zich dan tevreden stellen met een lager *maar nog steeds* marktconform rendement.

De werkdefinitie van gemengde financiering sluit een ‘public-public blending’ uit waarbij de publieke middelen *uitsluitend* gebruikt worden voor het aantrekken van publieke middelen van andere overheden (bv. EU-middelen). De focus ligt hier eenduidig op het gebruik van publieke middelen om private middelen te mobiliseren ter financiering van private investeringen. Opgelet, valt nog steeds binnen de werkdefinitie: een ‘public-public-private blending’ waarbij de overheidsinterventie publieke en private middelen aantrekt voor de financiering van private investeringen. De FLK-C^{Light} -oplossing vormt hiervan een voorbeeld (zie verder paragraaf 5.5.4).

De onderliggende interventielogica van een effectieve en efficiënte inzet van gemengde financiering houdt verband met de aanwezigheid van een marktfalen. Enkel indien de markt niet spontaan tot het gewenste beleidsresultaat leidt, is een overheidsinterventie middels gemengde financiering aangewezen. Dit verklaart meteen het belang van het in kaart brengen van de belangrijkste knelpunten die de financiers ervan weerhouden om gepaste financiering aan te bieden in het kader van milieu- en klimaatmaatregelen.

4.1.2 Plaats van gemengde financiering

Nood aan overheidsinterventie?

Als we klimaatinvesteringen vanuit een overheidsinterventieperspectief beschouwen, dan kunnen we volgende grote categorieën onderscheiden:

- De BAU-investeringen¹: dit zijn investeringen die bij ongewijzigd beleid – zonder bijkomende overheidsinterventie – sowieso plaatsvinden. In deze categorie vinden we de zeer rendabele investeringen die eerder een kleine inspanning vergen of de verplichte investeringen. Het aanbrengen van dakisolatie (doorgaans een zeer korte terugverdienperiode²) en de vervanging van gloeilampen door spaar/ledlampen behoren doorgaans tot deze groep.
- De overige investeringen: het zijn die projecten die vandaag niet of slechts in beperkte mate gebeuren. Deze kunnen betrekking hebben op muurisolatie, warmtepompen, batterijen, enzovoort.

Een aantal factoren duiden erop dat het weinig waarschijnlijk is dat in de huidige context de markt zonder bijkomende overheidsinterventie spontaan tot de realisatie van de 2030 klimaatdoelstellingen zal leiden. Zo kan onder meer gewezen worden op (2):

- Externaliteiten: dit zijn positieve (baten) of negatieve (schade) effecten die door een activiteit veroorzaakt worden bij een derde partij, zonder dat de persoon die het effect veroorzaakt vergoed wordt voor de baten of zonder dat die persoon de aangerichte schade vergoedt. Deze externe effecten hebben dus geen invloed op de economische afweging om de beschouwde activiteit al dan niet uit te voeren. Externaliteiten treden vaak op bij goederen / diensten waarvan men niet (eenvoudig) kan worden uitgesloten indien men niet wil betalen (*non-excludability*) of waarvan het gebruik door een partij het gebruik door een andere partij niet uitsluit (*non-rivalry*). Bijvoorbeeld, als ik een emissie-reducerende investering doe dan draagt dat ook bij tot het beperken van klimaat- / milieukosten voor de maatschappij maar het is niet eenvoudig om hiervoor betaling te krijgen omdat ik de maatschappij niet van deze baten kan uitsluiten.
- Informatiegebrek / -onevenwicht: in tegenstelling tot een lening voor een nieuwe keuken of wagen kan een investering in hernieuwbare energie en energie-efficiëntie tot een verbetering van de terugbetaalcapaciteit leiden. Indien de financiële markt deze informatie niet verwerkt in de prijszetting of beslissing tot het toekennen van een lening dan bestaat de kans dat er minder leningen dan het maatschappelijk optimum toegekend worden.

Hoe overheidsinterventie organiseren?

Eens de nood aan overheidsinterventie duidelijk is, dient nog te worden vastgesteld hoe deze dan best georganiseerd wordt. Ter zake bestaan *grosso modo* twee benaderingen.

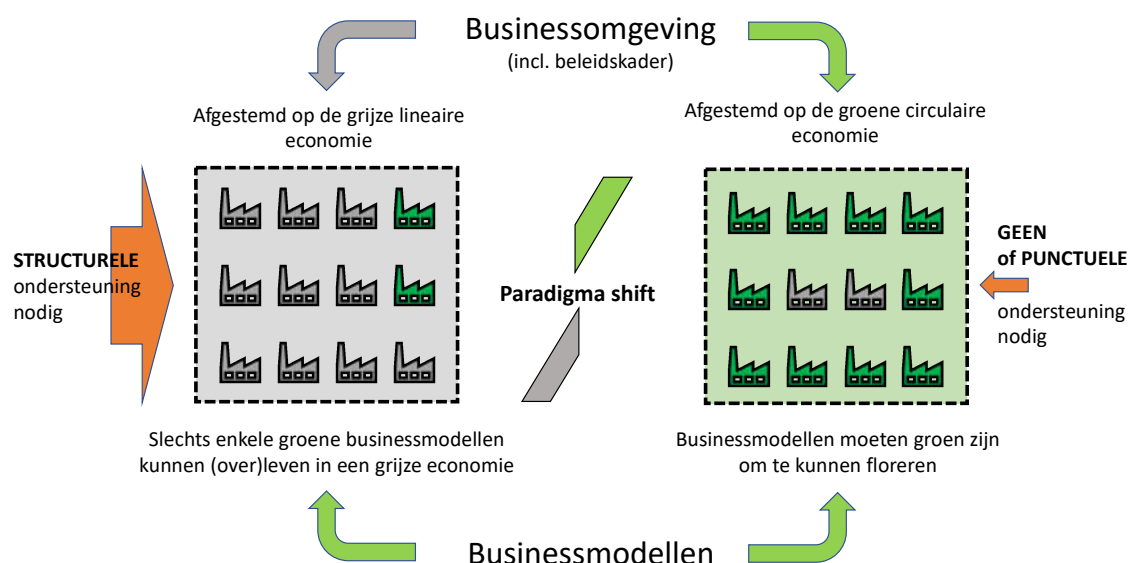
Een eerste benadering richt zich op een *rechtstreekse ondersteuning van investeringen, gedragingen of maatregelen* zodat deze ondanks een ongunstige context toch plaatsvinden. Voorbeelden van dergelijke interventies zijn onder meer: een communicatiecampagne om het gebruik van het openbaar vervoer te stimuleren, subsidies (of andere economische instrumenten) om manke business cases voor energie-efficiëntie recht te trekken of een isolatieverplichting voor woningen op de verhuurmarkt. Ook gemengde financieringsinterventies behoren doorgaans tot deze eerste benadering.

Een tweede benadering bestaat erin dat de overheid de context waarin investerings- en gedragsbeslissingen worden genomen tracht aan te passen zodat deze ‘spontaan’ tot maatschappelijk relevante keuzes leiden. Een CO₂-heffing op fossiele brandstoffen kan hiervoor als een voorbeeld aangehaald worden. Dergelijke belasting voegt een CO₂-kost toe aan het gebruik van fossiele brandstoffen en verbetert de business case van investeringen die minder afhankelijk van fossiele brandstoffen zijn. Deze laatste benadering maakt een paradigma shift en uiteindelijk een systeemtransitie mogelijk.

De eerste benadering vergt een structurele ondersteuning omdat de investering zonder de steun niet leefbaar is. In de tweede benadering is er geen of slechts een punctuele / tijdelijke ondersteuning nodig omdat het systeem ervoor zorgt dat de maatschappelijke relevante investering vanzelf een goede (betere) business case heeft. Dit wordt geïllustreerd in Figuur 2.

¹ BAU: Business as Usual

² Tenminste indien het enkel het aanbrengen van isolatie betreft, en niet (ook) bv. het verwijderen van asbest of een verbouwing van de zolder tot bewoonbare oppervlakte, ...



Figuur 2: Illustratie transitie van een huidige situatie naar een gewenste toekomstige situatie waarin groene businessmodellen haalbaar zijn

Een wijziging van de context is echter niet steeds mogelijk, noch altijd kosten-efficiënt op korte of zelfs middellange termijn. Dit kan te wijten zijn aan een (reëel of gepercipieerd) gebrek aan maatschappelijk draagvlak, het ontbreken van relevante technologische oplossingen, de weerstand van gevestigde belangen, of het feit dat het knelpunt zich op het vlak van de investeerder bevindt (bv. lage kredietwaardigheid), enzovoort. In dergelijk geval kan de rechtstreekse ondersteuning van investeringen, gedragingen of maatregelen (eerste benadering), de enige manier zijn om binnen de ongewijzigde context op korte termijn vorderingen te maken inzake de vooropgestelde energie- en klimaatdoelstellingen. Daarnaast kunnen interventies die binnen deze eerste benadering kaderen tevens het pad effenen voor een meer structurele contextwijziging (tweede benadering). Zo bijvoorbeeld heeft de lang aangehouden ondersteuning van hernieuwbare energie-investeringen, de markt naar maturiteit geleid (daling eenheidskosten), waarbij bepaalde hernieuwbare energie-investeringen vandaag ook zonder steun economisch leefbaar zijn.

Praktisch betekent dit dat er bij voorkeur:

1. Bij de beoordeling van alternatieven voor de beleidsinterventies steeds wordt stilgestaan bij het feit of de interventie rechtstreeks ingrijpt op de context (en meer bepaald de marktomgeving) waarbinnen de investeringsbeslissing dient plaats te vinden, dan wel of die zich voornamelijk richt op het verplichten / aanmoedigen van een specifieke (groep van) investeringen / gedragingen binnen een bestaande context (en dit zonder rechtstreeks in te grijpen op de bestaande context);
2. Alternatieve interventies vanuit de twee benaderingen in kaart worden gebracht en tegenover elkaar worden afgewogen;
3. Contextaanpassing voor ogen wordt gehouden, waarbij:
 - a. de interventies uit de eerste benadering in de tijd beperkt worden en verenigbaar dienen te zijn met de gewenste contextaanpassing;
 - b. de toekomstige gewenste contextaanpassing op de lange(re) termijn, hoewel vandaag misschien nog niet mogelijk, toch al worden gepland, voorbereid of zelfs in embryonale vorm worden ingevoerd. Het is niet omdat contextmaatregelen vandaag geen draagvlak hebben, dat deze niet voorbereid kunnen worden en / of zelfs in beperkte vorm van start kunnen gaan. Een voorbeeld hiervan is de invoering van een CO₂-heffing die geleidelijk aan wordt verhoogd.

Het perspectief van de financier en de plaats van de gemengde financiering

Om de keuze tussen deze twee benaderingen en de relevantie van gemengde financiering te kaderen, dienen we stil te staan bij het perspectief van de financier. Voor een financier zijn er *grosso modo* 2 soorten projecten:

Bankable projects (Autofinanciering): projecten die vanuit het oogpunt van de financier geen fundamentele problemen vormen en voor financiering in aanmerking komen. Het project biedt voldoende garanties op voorspelbare inkomsten en / of de kredietwaardigheid van de ontleners is voldoende robuust om zonder problemen aan financieringsmiddelen te geraken. Voor deze projecten is er in principe voldoende geld in omloop bij de verschillende lokale private financiële instellingen en andere financierspartijen. Als er niet geïnvesteerd wordt ligt het probleem bij de investeerder, niet bij de financier.

Het is dan ook weinig relevant om voor deze groep projecten / investeerders gemengde financieringsoplossingen op te zetten. Beter lijkt het om in deze gevallen aan de context te werken in de vorm van sociale (communicatie: 'klimaat als opportuniteit i.p.v. kost'), economische (e.g. koolstofprijs) of normerende instrumenten (isolatieverplichting) die de potentiële investeerders er toe brengen om de investeringen uit te voeren.

Talrijke stakeholders die we tijdens de opdracht mochten ontmoeten, onderstreepten meermaals dat meer nog dan de gemengde financieringsoplossingen, vooral een aangepast investeringskader (lees: aanpassing van de context) de sleutelsuccesfactor is voor het aanwakkeren van de vraag voor energie- en klimaatinvesteringen en, uiteindelijk, een versnelde transitie van ons energiesysteem.

Non-bankable projects: projecten waarvoor vandaag geen of onvoldoende financieringsmiddelen worden gevonden. In dit geval weigert de financier zijn medewerking. Dit kan verband houden met problemen op het niveau van de investeerder (kredietwaardigheidsprobleem) of het investeringsproject (aanloopkosten, terugbetalingscapaciteit vanuit het project). Verschillende gemengde financieringsoplossingen (waarborgregelingen, cofinanciering, kapitaalbreng, enzovoort – zie verder, paragraaf 4.34.3) kunnen hier een oplossing bieden. Maar, ook al *kan* een overheidsinterventie in de vorm van een gemengde financieringsoplossing *in bepaalde gevallen* soelaas bieden dan nog blijft het zinvol om na te gaan of hetzelfde resultaat niet efficiënter door een aanpassing van de context kan worden bekomen (zie hierboven).

Bij voorkeur wordt voorrang gegeven aan gemengde financieringsoplossingen waarbij de ondersteuning geheel of gedeeltelijk gerecycleerd kan worden (bv. rollend fonds i.p.v. subsidies) zodat het voor verdere interventies kan gebruikt worden. Subsidies kunnen dan voorbehouden worden voor onderzoeks- en ontwikkelingstrajecten en infrastructuur investeringen die cruciaal zijn voor de realisatie van de VEKP-doelstellingen, en hierin een katalysator rol kunnen spelen voor andere investeringen.

De verdeling van investeringsprojecten over deze twee categorieën is niet statisch. Het wordt sterk beïnvloed door de context waarin de investeringen plaatsvinden. Naar mate de context meer op de benodigde systeemtransitie wordt afgestemd, zullen meer en meer projecten naar de *bankable* categorie doorschuiven en vervangen worden door nieuwe meer ambitieuze projecten. Zo bijvoorbeeld kan het afschaffen van (impliciete) subsidies voor fossiele brandstoffen of een CO₂-heffing, de business case voor elektrische voertuigen aanzienlijk verbeteren. In dat geval is er op een bepaald ogenblik geen verdere overheidsinterventie op het vlak van de financiering van elektrische voertuigen nodig.

4.2 Knelpunten vanuit het oogpunt van financiers

In deze paragraaf geven we een overzicht van knelpunten die met financiering van klimaatinvesteringen gepaard gaan en die opgelost kunnen worden via instrumenten van gemengde financiering.

4.2.1 Knelpunten uit de literatuur

De term 'gemengde financiering' (*Blended Finance*) wordt nog voornamelijk gebruikt voor investeringen in opkomende economieën (ontwikkelingslanden). Internationale publicaties van OECD en het World

////////////////////////////////////

Economic Forum stellen dat gemengde financiering voornamelijk belangrijk is om volgende barrières voor private financiers weg te werken (1) (3) (4):

- Het rendement van de investeringen is te laag in vergelijking met het gepercipieerd risico van de investeringen;
- De lokale financiële markten zijn minder ontwikkeld; het aanbod sluit nog niet naadloos aan op de vraag waardoor er bv. onzekerheid is bij de financiers over wanneer men het ingebrachte kapitaal terug kan trekken uit de investering.
- Er is nog te weinig kennis bij de private financiers over de opkomende economieën om het risico van de mogelijke investering goed in te schatten en om onderbouwde beslissingen te nemen.
- Private financiers hebben vaak niet het mandaat om te investeren in de opkomende economieën. Omdat er veel vraag is naar kapitaal, zal er – zonder een duidelijke richtlijn ter zake – niet gemakkelijk geïnvesteerd worden in de moeilijker sectoren en markten.
- Een ongunstig lokaal en wereldwijd investeringsklimaat maakt dat privaat kapitaal niet gemakkelijk zal worden geïnvesteerd in opkomende economieën, wegens een gebrek aan een duidelijk en transparant regelgevend kader.

Vertaald naar klimaatinvesteringen in de Westerse landen en meer bepaald in Vlaanderen, zijn volgende knelpunten uit dit lijstje vanuit het oogpunt van de financier het belangrijkste:

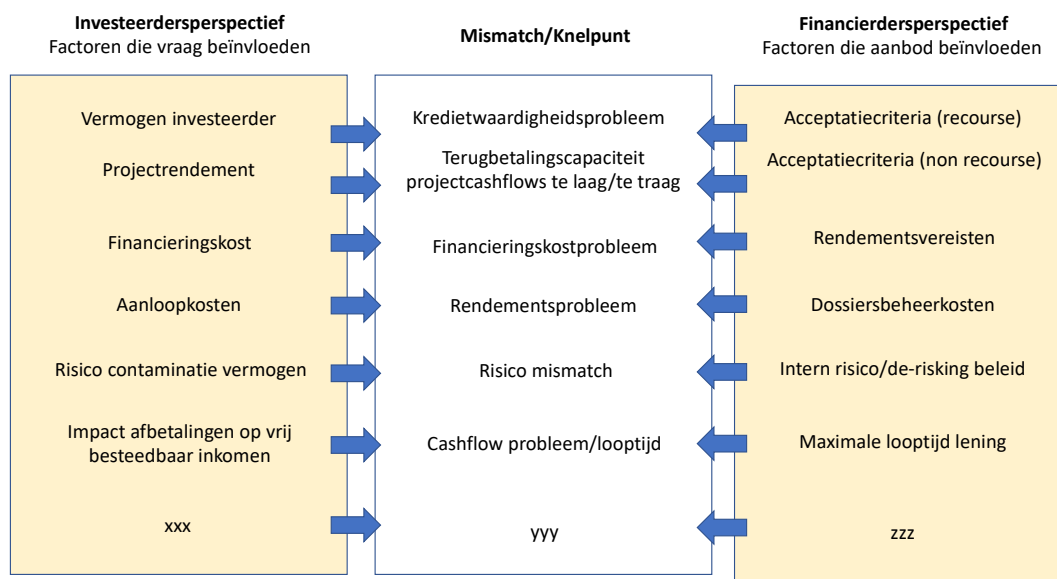
- Rendement te laag in vergelijking met het gepercipieerd risico;
- Moeilijke inschatting van het risico omwille van gebrekkige kennis bij de financiers;
- Onvoldoende mandaat bij private financiers om te investeren in markten die gericht zijn op een positieve milieu-impact. Dit speelt vooral bij financiële instellingen, zoals banken verzekeraars, pensioenfondsen, enz., die gebonden zijn aan lokale en EU-regelgeving inzake investeringscriteria en -limieten (vaak i.f.v. kapitaalweging en reserves). Naast de externe regelgeving hebben deze financiers vaak ook zelfopgelegde interne limieten qua investeringsgrootte, -type, -aard en -kwaliteit (bv. gebaseerd op externe en interne ratings), vooral i.f.v. van liquiditeits- en solvabiliteitsratio's. Het eerste knelpunt speelt minder voor niet-geregelde of minder-geregelde financiers, maar ook voor hen blijft klimaat een "nieuwe" sector, en in een markt waar er veel vraag naar kapitaal is, zullen keuzen moeten worden gemaakt.

In het nog lopende H2020 project FALCO³ werden eveneens knelpunten geïdentificeerd, maar dan vanuit het oogpunt van de investeerder in plaats van vanuit het oogpunt van de financier. Volgende hoofdknelpunten werden geïdentificeerd die investeringen in energie-efficiëntie tegenhouden:

- Het rendement van de investering beantwoordt niet aan de verwachtingen.
- De investeerder heeft te maken met een cashflow probleem, waardoor hij de maandelijkse afbetalingen niet kan afbetalen.
- De kredietwaardigheid van de investeerder is ontoereikend waardoor hij geen lening kan krijgen bij de banken.
- De investeerder beslist om zijn ontleeningscapaciteit te vrijwaren voor (mogelijk) andere investeringen dan investeringen in energie- efficiëntie.
- Er vindt een economische *lock-in* plaats. In plaats van het her-inzetten van besparingen voor verdere energierenovatie, worden deze middelen voor iets anders gebruikt.
- De aanloopkosten vormen een hindernis voor het opstarten van de investering.

Wanneer we de knelpunten vanuit de vraag naar financiering (kant van investeerder) samenbrengen met de knelpunten vanuit de aanbieder van financiering (kant van financier) krijgen we een volgende plaatje (Figuur 3).

³ FALCO staat voor 'Financing Ambitious Local Climate Objectives' en is een door de Europese Commissie ondersteund project dat als doel heeft financieringsoplossingen te ontwikkelen voor het financieren van investeringen die zonder deze nieuwe financiële instrumenten niet zouden worden uitgevoerd.



Figuur 3: Knelpunten vanuit het perspectief van de investeerder vs. vanuit het perspectief van de financier

4.2.2 Knelpunten uit gesprekken

Uit de vele gesprekken met financiers kwamen een aantal belangrijke knelpunten bij twee of meer types financiers naar boven. Het betreft volgende knelpunten:

- Ontbreken aan stabiel lange termijn beleid;
- Hoog kapitaalbeslag;
- Voorspelbaarheid, timing en matching van de cashflows;
- Marktconform risico-gecorrigeerd rendement;
- Hoge aanloopkosten.

Merk op dat de knelpunten uit deze gesprekken minstens gedeeltelijk kunnen teruggebracht worden tot één van de knelpunten uit Figuur 3. Zo bijvoorbeeld leidt het ontbreken van een stabiel lange termijn beleid tot onzekerheid over de toekomstige terugbetalingscapaciteit vanuit het project. Mogelijk wordt hierdoor de financiering geweigerd wegens strijdig met het intern risicobeleid (risicomismatch). Ook een hoog kapitaalbeslag kan ertoe leiden dat bepaalde energie en klimaatinvesteringen door het intern risicobeleid worden tegen gehouden dan wel een bijkomende vergoeding vereisen om de opportuiniteitskosten verbonden aan het kapitaalbeslag minstens gedeeltelijk te dekken.

We beschrijven deze belangrijke knelpunten hieronder in iets meer detail.

4.2.2.1 Ontbreken van een stabiel lange termijn beleid

Waarover gaat het?

Er is nood aan een stabiel, duidelijk en coherent beleidskader. Het vergunningenbeleid vormt een belangrijk struikelblok in de financiering van projecten⁴. Het gaat hierbij zowel om de rechts(on)zekerheid als de doorlooptijd. Dit is geen knelpunt waaraan iets kan gedaan worden via gemengde financieringsinstrumenten, maar kwam toch als rode draad terug tijdens de gesprekken. In een instabiele beleidscontext zijn financiers minder geneigd om investeringen te financieren die zich slechts op lange termijn terugbetalen. Hoe beter, gericht en stabiel het beleidskader door de overheid georganiseerd is,

⁴ Naast het vergunningenbeleid is de regulator een bepalende speler die oorspronkelijke business case assumpties kan hinderen of juist bevorderen. Initiatieven genomen door de regulator hebben met andere woorden ook een belangrijke impact.

hoe meer zekerheid er voor de private financier is om voor een langere looptijd te financieren, wat dan ook zou kunnen resulteren in een lagere rendementskost en goedkopere financiering.

Hierbij aansluitend, wordt door sommige financiers expliciet gevraagd naar berekeningen (merit-order: efficiëntie, kost, tijd, via bv. planbureau) binnen het VEKP 2021-2030 wat betreft de kosten (plus impact) die de investeringen met zich mee zullen brengen. Op basis daarvan moeten de taken verdeeld worden: wie zal wat realiseren? De vergelijking werd gemaakt met het Nederlandse Klimaatakkoord Den Haag van 28 juni 2019 (5). Voor vijf thema's (gebouwde omgeving, mobiliteit, industrie, landbouw & landgebruik en elektriciteit) werden naast doelstellingen (2030, maar ook ambities tot 2050) ook een gedetailleerd plan van aanpak en een meer uitgebreid, geprojecteerde kosten/batenberekening weergegeven. Een doorrekening werd uitgevoerd door het Centraal Planbureau met bv. extra lasten voor de burger, impact op de koopkracht, rekening voor de industrie, enzovoort. In het VEKP is de kosten- / batenrekening zeer beknopt (2 bladzijden). Financiers geven aan dat ze een uitgebreidere doorrekening verwachten van de Vlaamse overheid: het is prima om met gemengde financieringsoplossingen te gaan werken voor lange termijn klimaatprojecten, maar dan moet er eerst een grondige voorbereiding en realistische inschatting (inclusief een analyse van wat werkelijk nodig is, en waar de prioriteiten liggen) gemaakt worden van wat de doelstellingen van het VEKP 2021-2030 zullen kosten en opbrengen.

Eerste denkpistes voor oplossingen

Langlopende (exclusieve) concessies kunnen in bepaalde gevallen soelaas bieden⁵. Dit kan bijvoorbeeld helpen om private financiering te vinden voor investeringen in laadinfrastructuur (laadpalen). Door een lange termijn overeenkomst tussen de overheid en de investeerder, en de verhoogde inkomstzekerheid die de (exclusieve⁶) concessie biedt, weet de financier dat de kans op terugbetaling van een langlopende lening ook groot is.

4.2.2.2 Marktconform risico-gecorrigeerd rendement

Waarover gaat het?

De vraag naar een marktconform risico-gecorrigeerd rendement, in verhouding tot de genomen risico's, is een belangrijke factor in de beslissing van de meeste financiers om te investeren of niet. Als het geboden rendement van een bepaalde investering niet beantwoordt aan de rendementsvereisten van de financier, zal deze laatste zijn middelen niet voor de betreffende investering ter beschikking stellen.

Eerste denkpistes voor oplossingen

Verschillende gemengde financieringsoplossingen kunnen het risico doen dalen en/of het rendement doen stijgen. Zo zullen bijvoorbeeld een publieke junior lening, mezzanine, of kapitaaldeelname de rendementsvereisten van een senior lening of deelname van een private financier temperen.

4.2.2.3 Hoog kapitaalbeslag

Waarover gaat het?

De regelgeving - Basel III/CDR IV (6) (7) (8) voor banken, Solvency II voor verzekeraars en reserves voor pensioenfondsen - vergen een stijgend kapitaalsbeslag naarmate het risico van de beschouwde activaklassen toeneemt. Dit geldt ook voor investeringen met een positieve milieu-impact. Deze regels, en meer bepaald de omvang van het kapitaalsbeslag, kunnen voor deze financiële instellingen een hindernis vormen bij de financieringsbeslissing van bepaalde op zich waardevolle maar meer risicovolle projecten. Daarenboven, indien de financiële instelling bereid is om de financiering toe te staan, dan zal de vergoeding die hiervoor wordt aangerekend rekening houden met de (opportuniteits)kost die uit het kapitaalbeslag voortvloeit. Dit zou de kost van de financiering dan weer prohibitief kunnen maken.

⁵ Concessies alleen bieden mogelijk niet de hele oplossing. Langdurige wegenwerken / rioleringswerken kunnen de realisatie van het businessplan verhinderen (geen opbrengsten tijdens de werken). Garanties aan de openbare infrastructuur zouden de concessies dan mogelijk moeten vergezellen.

⁶ Exclusiviteit dient met enige omzichtigheid gehanteerd te worden en bv. ook in de tijd beperkt te worden. De bedoeling is om enige marktzekerheid te geven in ruil voor investeringen. Exclusiviteit is zeker niet in alle gevallen relevant. De voor en nadelen van een exclusieve concessieovereenkomst dienen beoordeeld te worden ten opzichte van een scenario zonder exclusieve concessie (= ex ante).

Dit knelpunt is gelinkt aan het knelpunt van het hoge marktconform, risico-gecorrigeerd rendement – zie hierboven.

Eerste denkpistes voor oplossingen

De aanpassing van voormelde regelgeving om onder bepaalde voorwaarden milieuprojecten gunstiger kapitaalbeslagregeling toe te kennen, valt buiten de bevoegdheid van de Vlaamse overheid. Het kan op internationale fora bepleit worden, maar dit is een werk van lange adem.

Op korte termijn, en binnen de huidige regelgeving, kan worden nagegaan of en in welke mate een gemengde financieringsoplossing waarbij de overheid door middel van *de-risking* of andere instrumenten, het risico verlaagt (bv. overheidsgarantie, ...), de toepassing van gunstiger kapitaalsvereisten voor voormelde financiële instellingen mogelijk maakt.

4.2.2.4 Voorspelbaarheid, timing en matching van de cashflows

Waarover gaat het?

De voorspelbaarheid, timing en matching van de cashflows in en met een project zijn voor vele financiers van groot belang. Er wordt steeds naar de onderliggende terugbetalingscapaciteit vanuit het project gekeken, zelfs al wordt er een overheidswaarborg geleverd. Belangrijk zijn dus *duurzame cashflows*. Sommige financiers zullen niets financieren dat niet zelf bedruipend is.

Eerste denkpistes voor oplossingen

De Vlaamse overheid kan met stimulimechanismen de “onrendabele top” van projecten wegnemen zodat deze, rekening houdend met de overheidssteun rendabel worden. Voor projecten die een korte termijn financiering behoeven kan dergelijke tussenkomst soelaas bieden. Voor lange termijn projecten die zonder stimuli van de Vlaamse overheid niet rendabel zijn, speelt dan weer de onzekerheid (cf. supra) met betrekking tot de stabiliteit van het beleidskader. Hier zal de investeerder moeten inschatten of en in welke mate het aannemelijk is dat de betreffende ondersteuning ook na einde legislatuur zal worden verdergezet.

4.2.2.5 Hoge aanloopkosten

Waarover gaat het?

Voor sommige klimaatprojecten zullen de hoge aanloopkosten – zonder zekerheid dat het project effectief zal worden uitgevoerd (haalbaarheidsanalyse / *due diligence*) - de potentiële investeerders én financiers er van doen afzien om de investering uit te voeren c.q. de financiering aan te bieden.

Eerste denkpistes voor oplossingen

De Vlaamse overheid zou een deel van de aanloopkosten (projectontwikkelingskosten) bij sommige investeringscasussen voor haar rekening kunnen nemen of - beter - het risico van de ontwikkelingsfase kunnen dragen. In dit laatste geval pre-financiert de overheid een deel van de aanloopkosten, maar vordert deze terug van de investeerders / financiers indien het project daadwerkelijk wordt uitgevoerd. Op deze wijze kunnen deze middelen opnieuw worden ingezet voor de ontwikkeling van nieuwe projecten – rollend fonds. Een voorbeeld van dergelijke benadering kan gevonden worden bij de Limburgse Reconversie Maatschappij.

4.3 Types overheidsinterventies in het kader van gemengde financieringsoplossingen

De overheid kan helpen om de knelpunten voor het financieren van klimaatinvesteringen te verminderen of zelfs te verhelpen. In het kader van voorliggende opdracht werd een beknopte literatuurstudie gedaan rond gemengde financiering. Het overzicht hieronder geeft weer welke types overheidsinterventie mogelijk zijn in het kader van gemengde financiering. Uiteraard kunnen in gemengde financieringsoplossingen

4.3.1 Subsidies

Subsidies kunnen worden gegeven om:

- Het instrument subsidie is voldoende gekend bij de Vlaamse Overheid. Daarom maakt het geen onderdeel uit van voorliggend onderzoek. We vernoemen hieronder types subsidies die in het kader van klimaatinvesteringen kunnen worden verstrekt, hier en daar aangevuld met enkele voorbeelden uit binnen- of buitenland.

- Subsidies worden verstrekt voor onder meer projectontwikkeling. Indien bepaalde mijlpalen zijn bereikt (bv. business case bewezen), dan wordt de subsidie omgezet in een (achtergestelde) lening. Op die manier is het geld dat verstrekt wordt als subsidie, bij succes, toch nog recupereerbaar. Bron: (9). Het financieringsrisico voor de onzekere projectontwikkelingsfase wordt opgenomen door de partij (in deze: de overheid) die de converteerbare subsidie verstrekt.

Omdat subsidies vaak pas na de investering worden gegeven, kan ervoor gekozen worden om het subsidiebedrag te pre-financieren, zodat de investeerder minder moet ontfemen voor de investering.

Voorbeeld – Energiepositief (Frankrijk)

Prefinanciering van de subsidie zodat eigenaars een groter leenbedrag kunnen ontfemen. In de meeste andere regio's / landen worden de subsidies pas na de realisatie terugbetaald. Dit maakt het voor de woningeigenaar moeilijker om een groter bedrag te ontfemen voor de energierenovatie van bv. de woning. Hij moet immers zelf het bedrag dat nadien teruggegeven wordt via subsidies ontfemen. Bron: (41).

4.3.2 Leningen

Voor vele investeringen worden leningen aangegaan. De financier verstrekt het noodzakelijke bedrag om de investering te betalen. De investeerder betaalt de lening terug via maandelijkse kapitaal- en interestaflossingen. Indien enkel interest wordt afgelost en het kapitaal aan het einde van de looptijd van de lening in één keer wordt afgelost, spreekt men van een bulletlening.

Een lening wordt verstrekt wanneer de investeerder onvoldoende eigen middelen heeft om de investering door te voeren, of wanneer de investeerder ervoor kiest zijn eigen middelen niet in te zetten voor de betreffende investering. De interest wordt bepaald door de markt en door het risicoprofiel van de investeerder (een hoger risicoprofiel betekent een hogere interestvoet). Er wordt gesproken van risico-gecorrigeerd rendement.

Hieronder wordt aangegeven hoe de overheid kan tussenkomen door het geven van een lening.

- **Preferentiële leningen**⁷: De overheid kan een preferentiële lening verstrekken die voordelig is in termen van een lagere interestvoet of in termen van een langere afbetalingsperiode. De overheid kan ervoor kiezen deze lening zelf te verstrekken of via bv. banken (interestsubsidie). De voordelige leningen worden ingezet wanneer de investeerders bij de traditionele financiers geen lening (meer) kunnen krijgen of de vigerende marktvoorwaarden onvoldoende aansluiten bij de noden van het beoogde segment (bijvoorbeeld naar looptijd of interest). Redenen hiervoor kunnen zijn: woningeigenaars hebben reeds krediet opgenomen voor aankoop van woning, of de technologie waarin geïnvesteerd wordt is nog onvoldoende bekend – men kan het risico onvoldoende inschatten / ... Bron: (9).

Voorbeeld – Energielening (Vlaanderen)

Lening voor het renoveren van een woning. Voordelige interestvoet (0 % voor sociale doelgroepen). Bron: (55).

Voordelige leningen vanuit de overheid kunnen ervoor zorgen dat er ook gemakkelijker andere (private) leningen worden verschaft. Op die manier (combinatie voordelige lening vanuit de overheid en private lening bv. bij banken) kan een gemengde financieringsoplossing bekomen worden.

Voorbeeld – Loan syndication (ontwikkelingslanden)

Ontwikkelingsbanken voorzien een deel van de lening; de rest wordt door lokale financiële instellingen gegeven die, zonder de inbreng van de ontwikkelingsbank, niet bereid zijn om het gehele bedrag te ontfemen aan de doelgroepen. Bron: (9).

Een specifieke vorm betreft 'on-lending'. nl. het aangaan van een lening door de overheid (laag risico en dus lage interestvoet) en deze lening 'doorgeven' aan een investeerder met een hoger risico. Op deze manier kan de investeerder een lening verkrijgen met een lagere interestvoet dan wanneer hij zelf een lening krijgt bij de bank.

⁷ Soft loans / concessional loans

Door het doorgeven van een lening wordt privaat geld vrijgemaakt dat anders niet vrijgemaakt zou worden voor investeringen (te hoge kost voor de investeerder – omwille van een hoge risico-inschatting door de private financier). On-lending is geen zuivere vorm van ‘gemengde financiering’. Het overheidsgeld wordt via private financiers verdeeld. Deze werkwijze zorgt er voor dat er ervaring wordt opgedaan met bepaalde types investeringen, zodat de private financier dit later zelf kan financieren, zonder de tussenkomst van de on-lending structuur. We zouden dus kunnen spreken van opeenvolging in de tijd van inbreng overheids- / private middelen.

Voorbeeld – On-lending structuren om lokale projecten van hernieuwbare energie te stimuleren (Tanzania)

De Wereldbank en de overheid voorzien kredietlijnen naar lokale commerciële banken. Wanneer een investeerder een krediet aanvraagt bij de commerciële bank, vraagt die een overeenkomstig krediet aan aan de overheid. De interestvoet van deze kredieten is lager dan zonder de on-lending structuur. Bron: (9).

- **Converteerbare leningen:** De overheid verschaft een lening, die indien bepaalde negatieve omstandigheden zich voordoen, omgezet kan worden naar eigen vermogen (i.e. met een hoger risicoprofiel). Door het aanbieden van converteerbare leningen wordt de kapitaalkost voor private financiers lager, omdat zij de garantie hebben dat indien een bepaald risico zich voordoet de overheid de *first loss* op zich zal nemen. Indien het risico zich niet voordoet betaalt de ontlener enkel de lening terug en hoeft geen kapitaalsvergoeding worden uitgekeerd. Bron: (9).

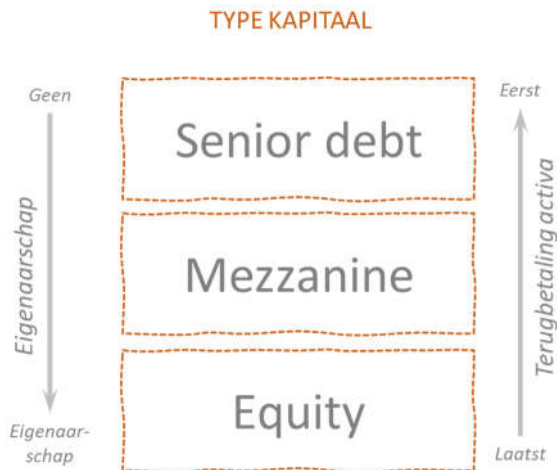
4.3.3 Bijdrage in eigen vermogen (equity) en/of vreemd vermogen

De overheid kan in gemengde financieringsoplossingen ook financieel bijdragen aan het eigen vermogen (equity). Door te investeren in een onderneming wordt de overheid medeaandeelhouder en neemt de overheid mee de eerste verliezen op zich. Andere (private) investeerders die investeren als mezzanine investeerder (bv. achtergestelde lening, convertible loan, ...) of die senior debt aanleveren, dragen minder risico (vreemd vermogen). De overheid kan, naast eigen vermogen, ook vreemd vermogen inbrengen onder de vorm van bv. achtergestelde of mezzanine leningen, maar neemt dan iets minder het risico op zich dan indien eigen vermogen wordt aangeleverd.

Door overheidsinbreng in de equity wordt het risico voor de investeerders die vreemd vermogen aanleveren minder groot en zal ook de kost voor de aanbreng van kapitaal vanuit de andere investeerders minder groot worden.

Overheidsinbreng in eigen vermogen is vooral belangrijk in die gevallen waar de kost voor kapitaal te groot is als gevolg van een hoog (of moeilijk in te schatten) risico, waardoor private partijen niet bereid zijn om kapitaal in te brengen en de hoogte van het eigen vermogen van de projecteigenaar ontoereikend blijkt.

Naast het aanbrengen van kapitaal in een onderneming, kan de overheid ook kapitaal aanbrengen in een fonds (debt-fonds of equity-fonds). (Bron: o.m. (10)).



Figuur 4: Type kapitaalinbreng
Bron: (10)

Voorbeeld – Regionale energiefondsen (Nederland)

Regionale overheden brengen kapitaal in in de fondsen omdat er slechts een beperkte bereidheid bestaat tot financiering van het risicodragend vermogen in de markt omwille van het relatief nieuwe thema, de relatief kleine omvang van de projecten, enzovoort. Bron: (42).

Voorbeeld – Green Investment Bank (UK)

Inbreng equity om private financiers aan te trekken die onvoldoende bekend zijn met financiering van hernieuwbare energieprojecten en kost voor kapitaal zo te verlagen. Bron: (9).

4.3.4 Garantie

Tenslotte kan de overheidsinterventie in een gemengde financieringsoplossing eruit bestaan een garantie te geven. Garanties kunnen gegeven worden voor verschillende types van risico's. Een garantie voor het kredietrisico van de investeerder is in deze de meest belangrijke.

Voorbeeld – Groene Waarborg voor ondernemingen (Vlaanderen)

PMV geeft een groene waarborg op een lening of een leasing met een maximale afbetaaltermijn van 10 jaar. Het gewaarborgde bedrag is maximaal 75 % van het investeringsbedrag. De groene waarborg bleek niet zo succesvol omwille van volgende redenen: administratief zwaarder dan de gewone waarborg, waardoor KMO's voor de gewone waarborg kozen, beperkt tot limitatieve technologieënlijst, weinig groene investeringsprojecten. Bron: (40).

Andere risico's waarvoor door een overheid een garantie kan worden gegeven zijn onder meer: politieke of beleidsrisico's, valutarisico's (bij investeringen in ontwikkelingslanden), technisch risico (indien dit niet door een technische partner kan worden opgenomen), liquiditeitsgarantie, ontwikkelingsrisico...

Voorbeeld – Liquiditeitsgarantie KfW (Duitsland - Afrika)

De Duitse ontwikkelingsbank KfW geeft een liquiditeitsgarantie voor investeringen in hernieuwbare energie, om perioden van tekorten van inkomsten op te vangen. De private financier zou voor dit risico te hoge kosten aanrekenen. Door te publiceren over het werkelijk voordoen van deze risico's, zet KfW ook in op het beter inschatten van deze risico's voor toekomstige investeringen Bron: (9).

Het voorzien van een (overheids-)garantie heeft een impact op de Basel III, Solvency II – verplichtingen bij banken / verzekeraars. De overheidsgarantie verlaagt het risico van de investering, waardoor het kapitaalbeslag dat opgelegd wordt, ook lager zal zijn dan in het geval zonder garantie.

////////////////////////////////////

4.4 Oplossing van knelpunten via overheidsinterventies in de oplossingen

Doel van de gemengde financieringsoplossingen is om de knelpunten die bestaan bij de private financiers voor het financieren van klimaatinvesteringen weg te nemen en zo een hefboom te vormen voor het aantrekken van private financiële middelen en de transitie naar een klimaatneutrale toekomst te versnellen. In Tabel 1 geven we weer welke voorgestelde overheidsinterventies – volgens onze eigen inzichten – kunnen worden ingezet voor het oplossen van welke belangrijke knelpunten.

Tabel 1: Knelpunten / oplossingen matrix

Overheidsinterventie	Onzeker of laag rendement	Middelen voor lange tijd vast	Krediet-waardigheid project-eigenaar	Hoge aanloop- / ontwikkeling skosten	Hoog kapitaal-beslag	Voorspel-baarheid cashflows	Risico op cashflow-problemen bij project-eigenaar	Beperkte terugbetaal-capaciteit project-eigenaar
Subsidie	☒			☒				
Convertible grants				☒				
Pre-financiering subsidie				☒				☒
Investeringsaftrek	☒							
Voordelige leningen	☒					☒	☒	☒
Convertible loans	☒					☒		
On-lending			☒		☒			
Equity / mezzanine	☒							
Garantie wanbetalingen						☒	☒	
Garantie voor verlies (performantie)	☒							
Liquiditeitsverzekering						☒	☒	
Liquiditeitsgarantie		☒						

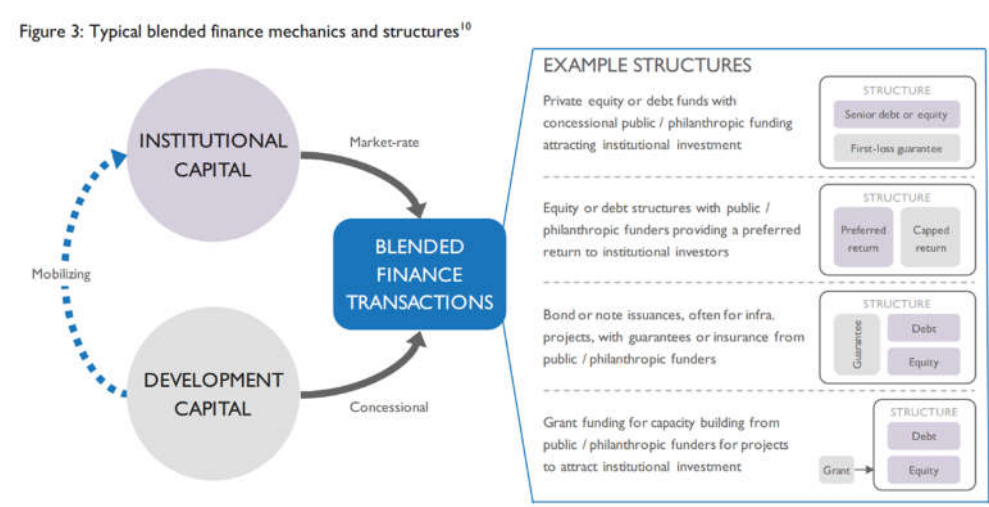
////////////////////////////////////

Bij het inzetten van een bepaalde overheidsinterventie om klimaatinvesteringen te versnellen, doen we een aantal hypothesen. Deze worden samengevat in een ‘beleidstheorie’ of ‘interventielogica’. Hieronder geven we een schematische voorstelling van de beleidstheorie achter overheidsinterventie in gemengde financieringsoplossingen.



Figuur 5: Schematische weergave interventielogica overheidsinterventies in gemengde financieringsoplossingen

Ter illustratie van de verscheidenheid aan gemengde financieringsmogelijkheden geven we hieronder een aantal voorbeelden van alternatieve opties voor gemengde financieringsstructuren. Mutatis mutandis behouden deze hun relevantie in een context van milieu- en klimaatinvesteringen.



Figuur 6: Illustratie mogelijke opties van gemengde financieringsstructuren
Bron: (11)

4.5 Impact gemengde financiering op de overheidsbegroting (Stabiliteitspact – ESR-neutraliteit)

Het Stabiliteits- en groeipact stelt een aantal begrotingsnormen vast die de lidstaten van de eurozone moeten naleven. Eén ervan is de beperking van de financieringsbehoefte (i.e. het tekort) tot maximaal 3 % van het bbp. Binnen België werden ter zake nadere afspraken gemaakt binnen de verschillende entiteiten. Het Europees Systeem van Rekeningen versie 2010 (hierna ESR) wordt gebruikt om binnen de eurozone op

gestandaardiseerde wijze nationale rekeningen op te stellen. Op deze wijze kunnen de nationale rekeningen op uniforme wijze aan de begrotingsnormen van het Stabiliteitspact getoetst worden. De ESR-regels worden vandaag als een knelpunt ervaren omdat er weinig budgettaire ruimte vrij is, c.q. wordt gehouden voor klimaat- en energiebeleid, en bijkomende beleidsmaatregelen de naleving van de Belgische verplichtingen onder het Stabiliteitspact zouden kunnen hypothekeren.

De vraag naar de impact van gemengde financiering op de naleving van de afspraken uit het stabiliteitspact is belangrijk voor overheden die overwegen om middelen te reserveren voor gemengde financieringsoplossingen. We spreken van ESR-neutraliteit indien een maatregel geen impact heeft op het behalen van de doelstellingen uit het stabiliteitspact. In deze paragraaf beschrijven we in algemene termen hoe geëvalueerd kan worden of een bepaalde overheidsinterventie ESR-neutraal is.

Naast de evaluatie van de ESR-neutraliteit, is ook de omvang van de impact op het behalen van de afspraken uit het Stabiliteitspact van belang. Dit moet worden meegenomen in de beoordeling van gemengde financieringsoplossingen. Indien de impact verwaarloosbaar is, dan is het ESR-vraagstuk niet van doorslaggevend belang. Uitgaven die door de ESR worden gevat maar in hetzelfde jaar door (gerelateerde) inkomsten worden gecompenseerd hebben geen impact op de naleving van de begrotingsafspraken uit het Stabiliteitspact. Het ESR-vraagstuk moet tevens rekening houden met de vervanging van bestaande maatregelen. Zo kunnen subsidies die (deels) vervangen worden door een gemengde financieringsoplossing een positieve impact hebben op de begroting, dan wel voor een zelfde begrotingsimpact een hogere beleidsimpact realiseren (hefboom).

4.5.1 Wat is ESR-neutraliteit?

ESR-neutraliteit (12) impliceert dat de financiering neutraal plaatsvindt: investeringen of lange-termijnschulden hebben geen impact op het begrotingsresultaat en de overheidsschulden, met uitzondering van het jaar waarin de betalingen plaatsvinden.

ESR-neutraliteit wordt in twee verschillende betekenissen gebruikt :

- 1) De overheidsinterventie dient **niet** in de begroting te worden opgenomen en heeft dus geen impact op de doelstelling van het stabiliteitspact;
- 2) De overheidsinterventie dient **wel** in de begroting te worden opgenomen maar heeft geen impact op de doelstellingen van het stabiliteitspact (bv. omdat een uitgave in het zelfde jaar wordt gecompenseerd door een inkomst van gelijke hoogte).

Zoals vermeld is ESR-neutraliteit (inclusief de toetsen), of de mate waarin investeringen of schulden op de overheidsbegroting wegen, een belangrijke factor voor de overheid bij de keuze van financieringsvormen (13).

4.5.2 Toetsing ESR-neutraliteit

Het schema in Figuur 7 tracht een methode op hoog niveau (toetsboom 1) te bieden voor het bepalen of een investering of schuld al dan niet ESR-neutraal is.

Vooraf

Alles start uiteraard met de toestand (na melding en aftoetsing bij Eurostat), vanuit statistisch oogpunt, van de overheidsfinanciën. Er is een eerste toets i.v.m. classificatie van eenheden binnen of buiten de overheid, en een tweede toets specifiek voor lange termijncontracten (14). Deze interventies vallen onder de regelgeving rond lange termijncontracten tussen overheid en private projectontwikkelaars. De toetsing heeft tot doel na te gaan of de bijhorende lange termijnfinanciering al dan niet impact heeft op de toestand van de overheidsfinanciën, wat overeenkomt met de vraag of deze financiering al dan niet ESR-neutraal is. De grondslag is dat een bijhorende lange termijnfinanciering dient geboekt te worden bij de economische eigenaar van de structuur.

Om de impact op ESR-neutraliteit te toetsen moeten er 2 toetsbomen doorlopen worden in de vorm van een beslisboom.

- Vraag 1: Is er sprake van een institutionele eenheid (een institutionele eenheid in handen van de overheid zal indien die een marktproducent is, tot de private sector in plaats van de publieke behoren)? M.a.w. heeft de eenheid zelfstandige beslissingsbevoegdheid en beschikt ze over een volledige boekhouding? NEE: impact op de overheidsbegroting, JA: ga naar vraag 2.
- Vraag 2: Is de institutionele eenheid een overheidsproducent of niet? M.a.w. heeft de overheid zeggenschap over de eenheid (onder toezicht of zeggenschap van de overheid)? NEE: ESR-neutraal, JA: ga naar vraag 3.
- Vraag 3: Is de overheidsproducent een marktproducent of niet? M.a.w. worden meer dan 50% van de productiekosten gedekt door verkopen? JA: ESR-neutraal, NEE: impact op overheidsbegroting.

In het laatste geval (vraag 3: NEE: impact op overheidsbegroting) impliceert dit dat het totaal van de financiering (inclusief het private deel) in de overheidsbegroting moet worden opgenomen.

- Vraag 1: Is de belangrijkste financier de overheid? NEE: ESR-neutraal, JA: ga naar vraag 2.
- Vraag 2: Ligt het renovatie- of ontwikkelingsrisico bij de projecteigenaar of -ontwikkelaar? NEE: niet ESR-neutraal, JA: ga naar vraag 3.
- Vraag 3: Ligt het beschikbaarheidsrisico bij de private partner, de projecteigenaar of -ontwikkelaar (risico dat tijdens het gebruik of exploitatie niet aan vooropgestelde eisen inzake kwaliteit en beschikbaarheid werd voldaan)? JA: ESR-neutraal, NEE: ga naar vraag 4.
- Vraag 4: Is de variabiliteit van de vraag hoger of lager dan initieel ingeschat (bv. nieuwe markttrends, conjuncturele evoluties, enz., uitz. overheidsacties of 'externe' gebeurtenissen) en ligt dit vraagrisico ook bij de private partner (en zijn terugbetalingen afhankelijk van realisatie of werkelijk gebruik)? JA: ESR-neutraal. NEE: niet ESR-neutraal.

De beoordeling van ESR-neutraliteit in verschillende financieringsvormen, vermeld in voorliggend rapport houdt rekening met deze dubbele toetsing.

Er dient opgemerkt te worden dat, rekening houdend met de scope van deze studie, de voorgestelde beoordeling van ESR-neutraliteit van financieringsvormen geen exhaustieve bespreking van ESR-neutraliteit beoogt. Dit betekent dat de ESR-neutraliteit beoordeling steeds met enige voorzichtigheid dient te worden gehanteerd en geïnterpreteerd, niet in het minst omdat Eurostat recentelijk haar standpunt inzake ESR-neutraliteit maar ook de impact van overheidswaarborgen heeft verscherpt.

A. Kwantitatieve criteria

1. Institutionele eenheid

Beschikt de entiteit over een volledige boekhouding en zelfstandige beslissingsbevoegdheid of niet? Een eenheid beschikt over zelfstandige beslissingsbevoegdheid als ze cumulatief aan de volgende drie voorwaarden voldoet:

1. Zelf beheer van eigen vermogen: het recht hebben om eigen activa te bezitten en deze via transacties met andere eenheden te verwerven of te vervreemden
2. Eigen juridische verantwoordelijkheid: in staat zijn om economische beslissingen te nemen en activiteiten uit te oefenen waarvoor ze zelf verantwoordelijk of juridisch aansprakelijk is.
3. Handelingsbekwaamheid: het kunnen optreden in eigen naam in het rechtsverkeer, d.i. zelf schulden aangaan, contracten afdrukken, etc.
4. Voeren van een volledige boekhouding

2. Overheidsproducent

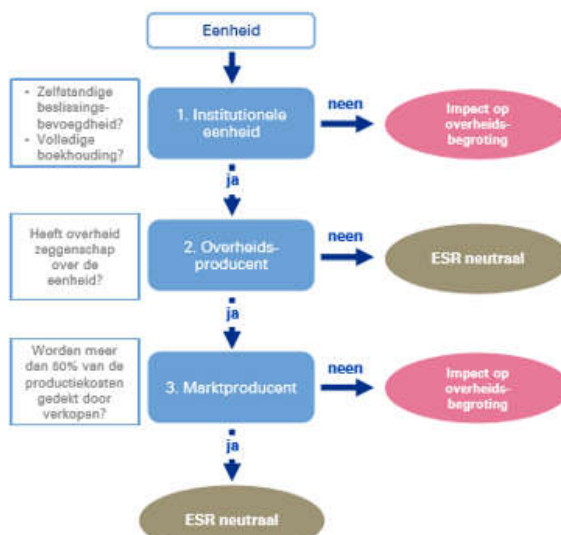
Teneinde te kwalificeren als overheidsproducent, i.e. het "in handen zijn of onder toezicht zijn van de overheid", dient voldaan te worden aan de volgende voorwaarden:

1. Er is controle over of een beslissende invloed op het benoemingsproces van de bestuurders
2. Er bestaan bijzondere factoren die de overheid ertoe in staat stellen om het ondernemingsbeleid van de entiteit te bepalen.

Factoren die hiervoor relevant zijn, zijn o.m. het bezitten van een significant aandeel van de stemmenrechten, het hebben van controle over de benoeming en het ontslag van sleutelfiguren in de eenheid, controle over eventuele comités, etc.

3. Marktproducent

De kwalificatie als marktproducent gebeurt d.m.v. het onderzoeken van de financiering van de eenheid. Om te kunnen spreken over een marktproducent dient minstens 50% van de productiekosten te worden gedekt uit inkomsten door verkopen. Sinds 1 september 2014 worden ook de interestlasten meegeteld in de productiekosten.



Beslissingsboom betreffende andere overheidsorganisaties en special purpose vehicles (kwantitatieve criteria)

B. Kwalitatieve criteria

De invoering van ESR 2010 betekent een aanzienlijke versterking van de (de)consolidatietest. Er dient steeds de vraag te worden gesteld of publieke overheidsbedrijven in concurrentie verden gesteld met private ondernemingen bij het meedingen naar overheidsopdrachten.

- In vakjargon: de overheidsorganisatie (i.e. SPV) wordt geconsolideerd met de Belgische staatschuld en/of vorderingensaldo.
- Consolidatie: de schulden respectievelijk het vorderingensaldo van de overheidsorganisatie (cfr. SPV) worden gevoegd bij de globale Belgische staatschuld/vorderingensaldo
- Niet consolidatie: de schulden respectievelijk vorderingensaldo worden niet gevoegd bij de globale Belgische staatschuld/vorderingensaldo.

Bron figuur: Jaarboek Overheidsopdrachten 2012-2013. Prof. Dr. Frans De Brackeleer en Karen De Brackeleer "Investerings van de overheid via overheidsagentschappen: aandachtspunten inzake ESR 95". Bron Manual on government Deficit and Debt 2016, p. 13. e.v.

Figuur 7: Toetsboom 1: ESR-neutraliteit van overheidsbijdragen in financiering

4.5.3 Evaluatie ESR-neutraliteit overheidsinterventies in gemengde financieringsoplossingen

Hieronder bespreken we op hoofdlijnen de impact van de types overheidsinterventies op de ESR-neutraliteit (15) (16).

4.5.3.1 Subsidies

We nemen het voorbeeld van de subsidies mee op in dit overzicht, ook al richten de gemengde financieringsoplossingen die we hieronder uitwerken niet op dit type interventie, omwille van de vergelijkbaarheid met bepaalde huidige situaties waarin subsidies worden gegeven.

Subsidieverlening heeft een relatief grote impact op de begroting, aangezien de uitgaven met betrekking tot subsidies integraal ten laste komen van de begroting en bijgevolg het vorderingensaldo (netto te financieren saldo) negatief beïnvloed wordt.

Algemene opmerkingen inzake ESR-neutraliteit en subsidies:

- Als de subsidies meer bedragen dan 50% van de productiekosten (cf. raamwerk ESR-neutraliteit), dan worden de schulden (respectievelijk vorderingensaldo) geconsolideerd, en is de handeling bijgevolg niet ESR-neutraal. Hierbij dienen alle toegekende subsidies opgeteld te worden.
- Subsidies kunnen als 'verkoop' worden beschouwd als de subsidie prestatiegericht is. Dit wil zeggen dat indien de overheid er voor kiest een subsidie te geven die bijvoorbeeld gebaseerd is op het aantal tickets / abonnementen die worden verkocht, deze subsidie kan worden beschouwd als een 'verkoop' en deze telt dan mee in de 50% grens (de overheid kent subsidies toe op basis van commerciële tegenprestaties).

4.5.3.2 Leningen

Als de overheid een lening toestaat aan een derde partij en ze ontvangt een marktconforme interest als return on investment en het leningscontract voorziet regelmatige terugbetalingen, dan is er geen impact op

////////////////////////////////////

In het geval de lening niet voldoet aan de marktvoorwaarden wordt ze beschouwd als een “capital transfer” en is ze niet ESR-neutraal. Dit wil zeggen dat preferentiële leningen (i.e. langere looptijd, lagere interestvoet) of convertible loans in hun geheel niet ESR-neutraal zijn. Bij on-lending hangt de ESR-neutraliteit af van de voorwaarden van de initiële én van de door-lening.

Het participatieve model kan ESR-neutraal verlopen onder bepaalde voorwaarden:

- Als de SPV een marktproducent is;
- Aan alle voorwaarden van risk analyses is voldaan;
- Als de financieringsvorm het karakter heeft van een financiële transactie door de overheid.

Indien dit rendement er niet onmiddellijk inzit, moet er kunnen worden aangetoond dat dit er op termijn inzit (via een financieel plan). In dit geval wordt de kapitaalinjectie beschouwd als een financiële transactie en is zij ESR-neutraal (m.a.w. de inbreng vanuit de overheid heeft geen invloed op het vorderingensaldo).

Bij een kapitaalinbreng (onder de vorm van geld of natura) zonder tegenprestatie of zonder verwacht rendement is er sprake van een kapitaaloverdracht. De kapitaaloverdracht heeft dan een negatieve invloed op het vorderingensaldo en op de schuld als de inbreng gebeurt met geleend geld (de constructie is niet ESR-neutraal).

Wil dus de transactie zogenaamd ESR-neutraal geschieden dan dient de transactie een marktconform rendement op te leveren in ruil voor nieuwe uitgegeven aandelen en moet de organisatie waarin het kapitaal terecht komt vrij kunnen beslissen over de aanwending ervan.

Voor kapitaalinvesteringen is het aangewezen om - waar mogelijk - gebruik te maken van bestaande participatiemaatschappijen (zoals bv. PMV, LRM, GIMV, ...) (17) (18) (19), in plaats van nieuwe entiteiten op te richten. Naast het feit dat dit een versnippering van participaties van de Vlaamse overheid vermijdt (en dus een meer centrale coördinatie en opvolging van participaties toelaat), kan dit bijdragen tot het afzonderen van bepaalde risico's buiten de Vlaamse overheid (wat mogelijk ook een impact kan hebben op de kwalificatie van ESR-neutraliteit van financieringsvormen).

Het algemeen principe is dat waarborgen die toegestaan worden door de overheid aan derden worden beschouwd als een *voorwaardelijke* schuld. Dit betekent dat deze aanvankelijk geen invloed hebben op de begroting en dus in beginsel ESR-neutraal zijn. Pas op het moment dat de schuldeiser(s) (bijvoorbeeld een bank, een verzekeraar, enzovoort) een beroep doen op de overheidswaiborg (de zogenaamde *call*), gaat de schuld over naar de overheid. Op dat moment heeft de overheidswaiborg een negatieve impact op de begroting, onder de vorm van een toename van de totale overheidsschuld.

Volgens de nieuwe regels van Eurostat kan de waarborg echter onmiddellijk een negatief effect hebben op de begroting indien van in het begin vaststaat dat de lening door de waarborgnemer niet zal of kan worden terugbetaald. In dat geval zal het bedrag van de waarborg onmiddellijk als schuld in de begroting worden opgenomen.

Voor waarborgen toegestaan in het kader van een SPV – publiek/privaat fonds is er nog een tweede aandachtspunt: indien de waarborg meer dan 50% bedraagt van de projectkosten (investeringskosten) wordt dit aanzien als een verzwaring van de risico's voor de overheid, zodat de schulden verbonden aan het project de begroting van de overheid bezwaren.

4.5.3.5 *Concessiecontract*

We voegen ook een stukje toe over ESR-neutraliteit in het kader van concessiecontracten. Concessiecontracten werden door de financiers onder meer aangehaald als een manier om op langere termijn zekerheid te geven aan investeerders van bv. oplaadpunten voor elektrische voertuigen.

In de context van ESR is er alleen maar sprake van concessie om langetermijncontracten te beschrijven waarbij de private partners hun inkomsten halen via betaling van de uiteindelijke gebruikers van de dienst of infrastructuur.

In deze contracten zal de overheid geen regelmatige betalingen (cf. beschikbaarheid- en / of gebruiksvergoeding) verrichten naar de privépartner of zijn dit soort van betalingen slechts een minderheid van de totale inkomsten van de partner. In het geval dat de overheid een concessievergoeding vraagt (maandelijks of jaarlijks) zal dit een positief effect hebben op het vorderingensaldo.

4.5.3.6 *Crowdfunding*

ESR-neutraliteit van crowdfunding is afhankelijk van of de overheid deelneemt aan de crowdfunding of niet. Indien de overheid niet deelneemt, is de crowdfunding uiteraard volledig ESR-neutraal. Indien de overheid beslist om mee deel te nemen in crowdfunding project is dit niet meer het geval. Sommige (lokale) overheden kunnen bijvoorbeeld de beleidskeuze nemen om het via crowdfunding opgehaalde bedrag te verdubbelen via een éénmalige donatie. In dit geval is het project niet meer ESR-neutraal (cfr. subsidies).

4.6 Types financiers (met mogelijke financieringsvormen) en hun appetijt om in te stappen in een gemengde financieringsoplossing

In onderstaande tekst geven we per type investeerder in algemene termen aan onder welke randvoorwaarden zij zouden willen deelnemen aan welke gemengde financieringsoplossingen. We baseren onderstaande paragrafen op wat we hoorden van de private financiers tijdens de marktbevraging.

4.6.1 *Bancaire financieringsvormen:*

Bij de huidige lage rentestand zijn de verschillende korte-termijn of lange-termijn bankleningen (zoals bijvoorbeeld gewone (straight), mezzanine of achtergestelde leningen, obligatieleningen, kredietlijnen en gesyndiceerde leningen, ...) de meest voordelige manier om een klimaatproject te financieren. Eens de rente stijgt (lange termijnvisie) kan het werken met een fonds waarbij de vaste kosten beperkt blijven op lange termijn interessanter zijn dan werken via bankleningen.

Kredietverlening via banken heeft sinds het begin van de 20e eeuw een enorme uitbereiding gekend. Nochtans is het risico op niet-terugbetaling er in die jaren niet kleiner op geworden, vandaar de vraag van banken naar zekerheidsstelling, kredietwaardigheid en andere zekerheden bij financieringsprojecten.

Vaak kiest men ook voor één of andere vorm van meerhoofdige kredietverlening waarbij een groep van banken samen zorgt dat de gewenste middelen ter beschikking staan voor de kredietnemer. Op deze wijze kan de omvang van het krediet verzoend worden met de behoefte aan risicospreiding.

Financiële stimuli van de overheid kunnen helpen om een aantal van de knelpunten weg te werken, maar deze manier van financieren zal steeds begrensd worden door de investeringscriteria van banken, de beperkte investeringslooptijd (duurtijd) en het werken (en/of goedkeuren) project-per-project in plaats van het groeperen van projecten. Voor een groot deel zullen banken, ook al worden projecten gegroepeerd (bv. in een fonds of structuur), toch vereist zijn om een doorkijk-analyse (look through) te maken i.f.v kredietrisico-analyse en -beoordeling (lees: rating), criteria, type en grootte, enz., richting kapitaalweging en gediversifieerd financieren (zie paragraaf 4.2.2).

- Leningen op korte of langere termijn: de belangrijkste producten op korte termijn zijn kaskredieten, vaste voorschotten, overbruggingskredieten en bedrijfskapitaalkredieten (financiering van werkkapitaal).
- Investeringskredieten: investeringskredieten (termijnkredieten) zijn lange termijnskredieten. De te betalen rente kan op voorhand vastgelegd worden of er kan gekozen worden voor variabele formules.
- Andere financieringsoplossingen via banken of andere financiële instellingen zijn effectisering of vertiteling (zie paragraaf 4.6.6 3e puntje) en converteerbare leningen (zie paragraaf 4.6.9).

4.6.2 Niet-bancaire financieringsvormen

- *Leasing*, ook wel financiële leasing of financieringshuur genaamd, is een vorm van financiering waarbij de leasinggever op aanwijzen van een klant (de leasingnemer) een bepaald investeringsgoed koopt en verhuurt aan de leasingnemer gedurende een vooraf bepaalde periode, die overeenstemt met de vermoedelijke duur van het bedrijfsgebruik van het investeringsgoed. De leasinggever blijft het eigendomsrecht op het goed behouden en blijft bijgevolg de juridische eigenaar, terwijl de leasingnemer het gebruiksrecht verkrijgt en dus beschouwd wordt als economische eigenaar, waardoor hij het goed mag afschrijven. De leasingnemer betaalt een periodieke huurvergoeding. Bovendien voorziet het leasingcontract ten behoeve van de leasingnemer de mogelijkheid om op het einde van de termijn de eigendom van het investeringsgoed te verwerven (aankoopoptie).
- *Factoring* is een alternatieve financieringsvorm waarbij een onderneming haar klantenbestand geheel of gedeeltelijk overdraagt aan een factoringmaatschappij. In ruil voor een vergoeding aan deze factoringmaatschappij ontvangt de onderneming direct de door haar gefactureerde bedragen. Met andere woorden: de onderneming “verkoopt” haar verkoopfacturen aan de factormaatschappij die zorgt voor de incassering van vorderingen op vervaldag. Er kan onderscheid gemaakt worden tussen *American factoring* (of freelance factoring) waar een onderneming een vergoeding (kost) betaalt per factuur (dit is een flexibele vorm van financiering waarbij een onderneming zelf de regie in handen houdt) en de traditionele factoring waarbij een onderneming haar gehele debiteurenportefeuille uit handen geeft aan een factoringmaatschappij en een percentage over haar omzet betaalt als factoringkost.
- *Derde partij financiering via ESCO's*: samenwerken met een ESCO (Energy Service Company) biedt vooral voor KMO's maar eventueel ook ecowijkprojecten, appartementsgebouwen, zorginstellingen, overheidsgebouwen, ... (technische partner) heel wat mogelijkheden om zonder zorgen te besparen op de energiefactuur. De essentie van een ESCO-overeenkomst is eenvoudig: het ESCO-bedrijf voert een energieproject in een bedrijf uit, en financiert die investering eventueel ook zelf. Door deze investering daalt het energieverbruik, en daardoor ook de energiefactuur. Met een gedeelte van deze besparing betaalt het bedrijf vervolgens de nieuwe installatie af. Nadat de installatie is afbetaald wordt het bedrijf volledig eigenaar van de installatie en geniet het verder van de energiebesparing en de lagere energiefactuur. Een belangrijk voordeel van een ESCO-overeenkomst is de garantie dat een bepaalde energiebesparing zich zal voordoen (EPC, energieprestatiecontract) en – bij derde partijfinanciering door de ESCO – dat het bedrijf zelf geen middelen moet vrijmaken voor de investering in het energieproject.

35

zelffinanciering té lang op balans blijft (probleem vooral voor de aandeelhouders) en er noodzaak is om op zoek te gaan naar herfinanciering.

4.6.3 Verzekeraars

Er bestaan heel wat verzekeringsmaatschappijen of verzekeraars in Vlaanderen. Hiertoe behoren de directe verzekeraars (zonder tussenpersoon), niet-directe verzekeraars (via tussenpersonen zoals een makelaar of agent) en bankverzekeraars. Alle erkende verzekeringsmaatschappijen en tussenpersonen beschikken over een code die is toegekend door de FSMA op federaal niveau. De erkende verzekeraars en herverzekeraars staan onder het prudentiële toezicht van de Nationale Bank van België (NBB). De bevoegdheden van de FSMA beperken zich tot het verlenen van advies aan de NBB in het kader van de vergunningsaanvraag en het toezicht op de naleving van de gedragsregels door deze verzekeraars. Elke vergunde verzekeraars krijgt een herkenningcode.

Verzekeraars gebruiken de ontvangen verzekeringspremies om te beleggen in onder meer aandelen, obligaties en infrastructuur. Verzekeringscontracten kennen vaak een zeer lange looptijd, waardoor verzekeraars verplicht zijn om gedurende de volledige looptijd van het contract de premies te beleggen om aan de uitkeringsverplichtingen te voldoen.

De beleggingsstrategie van de verzekeraars hangt af van verschillende variabelen. Een eerste variabele is het profiel van de passiva van de verzekeraar, dat zijn de soorten verzekeringen die worden aangeboden aan de klant. Vervolgens zijn het beursklimaat en de risico-winstverhouding van de verschillende investeringen belangrijke factoren. Een vierde variabele is de opgelegde regulering (bv. Solvency II) en de verplichtingen door de overheden.

Investeringen vormen een kerngedeelte van de activiteiten van verzekeraars. De activa wordt opgedeeld in een marktrisicoportfolio, kredietrisicoportfolio en andere activa. Onder de eerste portfolio vallen onder meer schuldinstrumenten, aandelen en infrastructuurinvesteringen. M.a.w. activa waarbij rekening moet worden gehouden met het risico op schommelingen van de eenheidswaarde (marktrisico). Die portfolio is normaal goed voor circa 75% van de activa. De kredietrisicoportefeuille bevat alle activa die een tegenpartijrisico bevatten zoals hypotheekleningen en cash bij banken. De andere activa bevatten bijvoorbeeld korte termijnschulden.

Bij het investeren maken verzekeraars gebruik van strategische activa-allocatie. Daarbij analyseert de verzekeraar de activaklassen in termen van risico en rendement. Dat is een top-down strategie waarbij de verzekeraar na het kiezen van de vooropgestelde verdelingen binnen iedere klasse onderzoekt welke investeringen het aantrekkelijkst zijn. Die strategie laat de verzekeraar toe om op een passieve wijze te beleggen. Indien nodig past de belegger zijn portfolioverdeling later aan de tijdshorizon en risicotolerantie aan.

Om verzekeraars te betrekken in financiering van klimaatinvesteringen, is de voorspelbaarheid van de cashflow van groot belang. Liefst geven ze in één keer geld vanaf de startperiode en kunnen ze van dan af de verwachte cashflows (ook al komen die wat later binnen) modeleren. Een ramp-up- of ontwikkelingsperiode kan een complicatie vormen, omdat er dan minder snel geld binnenkomt (*“negative carry”*). Ook de timing van de cashflowprojectie is belangrijk: het moet realistisch en op de financieringstabellen afgestemd zijn. Inbreng van verzekeraars in gemengde financieringsoplossingen is vooral mogelijk voor oplossingen die gekenmerkt worden door een lange looptijd en een laag risico (voorspelbare cashflow). Risico-opname door de overheid (bv. via garantie of inbreng van eigen vermogen) leidt tot een lager risico bij de verzekeraars.

4.6.4 Pensioenfondsen

In België zijn er zo’n 200 pensioenfondsen. Zij beheren het geld van de 2^e pijler van het pensioen. Het gaat dus niet om de typische pensioenspaarfondsen (banken & verzekeringen – dit is de 3^e pijler).

In België zijn er ca. 120 miljard EUR pensioenreserves, waarvan 30 miljard EUR in de 3e pijler en 90 miljard EUR in de 2^e pijler. Van deze laatste wordt ca. 35 miljard EUR beheerd door de pensioenfondsen. Het is met

Bij gebrek aan voldoende eigen middelen, vooral bij de startup van een project, kan men in eerste instantie trachten om mensen uit de directe omgeving (de zogenaamde 3 F's) bij een project te betrekken door geld ter beschikking te stellen. Dit kan door hen medeaandeelhouder te maken: zo worden zij mede-eigenaar van de onderneming en zorgen zij mee voor eigen inbreng. Een andere mogelijkheid is dat deze personen het geld aan de ondernemer lenen via een achtergestelde lening.

Business Angels

Een business angel is een particulier die een deel van zijn of haar persoonlijke vermogen investeert in een start-up of scale-up. De financieringsbedragen zijn kleiner dan bij de andere fondsen. Er zijn ook business angels netwerken die business-angels groeperen die bereid zijn om te investeren in bepaalde projecten. Zo'n netwerk of syndicaat fungeert dan als bemiddelaar / coördinator tussen business angels en ondernemers, op zoek naar risicokapitaal.

Binnen de durfkapitaalfondsen kan onderscheid gemaakt worden tussen algemene risicokapitaalverschaffers (minderheid), zonder sectorale voorkeur (meestal dochters of afdelingen van bankgroepen die huisbankier willen worden bij starters, die vaak enkel private equity verstrekken waar de risico's beperkter zijn) en gespecialiseerde fondsen, durffondsen¹⁰ die zich richten tot de sectoren waarin zij ervaring hebben, met specifieke *knowhow*, die risico nemen en equity aanleveren in ruil voor strategisch medezeggenschap.

Venture Capital (21) (22) kan voor bv. KMO's een alternatief zijn voor bankleningen. Daarbij nemen financiers een aandeel in het kapitaal van de KMO, die zijn eigen vermogen op die manier ziet stijgen. Verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen behoren tot de toonaangevende institutionele investeerders in durfkapitaalfondsen.

Andere oplossingen zijn:

- Investeringsfondsen (inclusief deze met een band met de overheid). Een investeringsfonds of Instelling voor Collectieve Belegging (ICB) brengt geld samen dat ingebracht is door een aantal beleggers. Het belegt dat totale kapitaal over verschillende beleggingsproducten, zoals aandelen of obligaties. Er zijn twee soorten fondsen: gemeenschappelijke beleggingsfondsen en beleggingsvennootschappen. Het grote verschil tussen gemeenschappelijke beleggingsfondsen en beleggingsvennootschappen zit hem in het juridische aspect. Economisch gezien maakt dit heel weinig verschil uit voor de belegger.

⁹ Durfkapitaal of venture capital is zonder twi­fel de financieringsmethode die het meest geassocieerd wordt met de oprichting en ontwikkeling van kleine ondernemingen, inclusief innotechbedrijven, die wens­ten te ontwikkelen, starten en/of doorgroeien. (a) Financiering via eigen ver­mogen voor ondernemers die ambitieuze start- en/of groeiplannen hebben voor hun onderneming: venture capital is eigen ver­mogen financiering met als doel de ontwikkeling van jonge, niet-beursgenoteerde bedrijven met een groeiplan op middellange termijn, meestal 3 tot 7 jaar, te faciliteren. Eenvoudigweg kan men zeggen dat bedrijven een beroep doen op venture capital wanneer de aandeelhouders niet of niet meer in staat zijn nieuwe eigen middelen in het bedrijf te pompen en wanneer de banken weigeren de financiering alleen op zich te nemen omdat ze vinden dat de eigen middelen van het bedrijf te beperkt zijn. (b) Financiering aangepast aan het ontwikkelingsstadium van de onderneming: de venture capital fondsen en maatschappijen investeren het benodigd bedrag meestal niet in één keer. Ze kiezen de middelen die nodig zijn voor de ontwikkeling van de onderneming te investeren naarmate tussentijdse doelstellingen gerealiseerd worden.

¹⁰ Venture Capital is een onderdeel van Private Equity, dat een beleggingscategorie is die alle investeringen via eigen middelen in niet-beursgenoteerde bedrijven groepeerd. Binnen private equity leunen de venture capital fondsen en maatschappijen dicht aan bij de fondsen die gespecialiseerd zijn in de aankoop van ondernemingen, meestal met behulp van het management, onder de vorm van een Management Buy-Out. Voor institutionele financiers vormt private equity – waartoe dus ook venture capital behoort – een categorie van financiële activa naast aandelen van ondernemingen, obligatieleningen, immobiiliën, of andere vormen van geldbeleggingen. De verschillende categorieën financiële activa onderscheiden zich door verschillende risiconiveaus en rendementsverwachtingen. Private equity behoort tot de beleggingen met een groter rendementspotentieel en met een groter risico. De belangrijkste investeerders in private equity zijn institutionele financiers en soms overheden of banken en grote ondernemingen. Men mag venture capital's niet vergelijken met hedge funds die een volledig andere investeringsfilosofie hebben. Hoewel zowel venture capital als hedge funds activa van derden beheren, zijn hun doelstellingen volledig verschillend. Eerst en vooral investeren venture capital's enkel in niet-beursgenoteerde bedrijven om hen te helpen groeien, terwijl hedge funds investeren in een grote waaier van financiële activa (zoals aandelen, obligaties, opties,...) op verschillende markten met vaak puur speculatieve doelstellingen. Ten tweede investeren venture capital's op middellange en lange termijn, terwijl hedge funds met een kortere investeringshorizon werken.

Beleggingsfondsen en –vennootschappen zijn in wezen gelijkaardige producten met vrijwel dezelfde verplichtingen, eigenschappen, voordelen en nadelen, beleggingsbeperkingen.

Het totaal van het kapitaal dat belegd is, wordt verdeeld in deelbewijzen of participaties. Als belegger kan men intekenen op deze participaties. Men koopt dus geen aandelen of obligaties van slechts één bedrijf, maar van een fonds dat investeringen in verschillende bedrijven of overheden samenbrengt.

Fondsen met een band met de Vlaamse overheid¹¹ richten zich meestal tot bepaalde doelgroepen die minder aantrekkelijk zijn voor de private markt vanwege de hoge risico's, of op strategische participaties (bijv. met oog op lokale verankering) en minder op rendement.

- Dakfondsen. Om de taille van het Vlaamse risicokapitaal te vergroten en om misschien ook de reserves van verzekeraars en pensioenfondsen aan te spreken, kwam via de marktbevraging de vraag naar een multi-purpose dakfonds voor innovatieprojecten rond klimaat en energie naar voor. Het dakfonds kan ofwel investeren in andere innovatiefondsen (vergroting slagkracht van die fondsen zonder marktverstoring) ofwel rechtstreeks in klimaat innovatieve starters en groei-bedrijven (onder de vorm van bancaire lange termijn-investeringskredieten, mezzanine leningen (convertibele leningen), lange termijnleningen (senior, achtergestelde, ...) en waarborgen (standaard, *convertible guarantees*¹², ...)).
- Family Offices. Een family office is een investeringsgroep of beheerder van het vermogen van een of meerdere families. Een family office bestaat vaak grotendeels uit werknemers die uit de betreffende familie komen.

Risicokapitaalverschaffers kunnen deelnemen aan de gemengde financieringsoplossingen door onder meer risicokapitaal te verschaffen in bv. publiek/private fondsen – naast een inbreng van de overheid¹³. Als de overheid het eerste risico op zich neemt, kunnen ze bereid zijn om zich met een lagere return tevreden te stellen. Samen met de publieke kapitaalverschaffers kunnen zij via hun inbreng in het eigen vermogen, bijkomend vreemd vermogen aantrekken.

4.6.7 Effectisering

Securitisatie, effectisering of vertiteling. In dit geval gaat het om een entiteit, over het algemeen een kredietverstrekker, zoals bijvoorbeeld een bank (zie paragraaf 4.6.1), die een (op de kapitaalmarkten verhandelbaar) financieel instrument creëert door activa te bundelen (gestructureerde kredieten).

Effectisering zorgt ervoor dat niet-verhandelbare activa omgezet worden in liquiditeiten voor de initiële partij (onderneming, project of zelfs initiële financier van een onderneming of project) zodat bijkomende financieringsbronnen kunnen gecreëerd worden.

Andere voordelen zijn:

- Diversifiëring van financieringsbronnen (bankkredieten, extra eigen middelen, enz.);
- Omzetting van niet-liquide activa: met effectisering kan men ook aan balansbeheer doen door activa uit de balans te houden en zo liquiditeiten te versterken;
- Risicotransfer: men kan voor een deel (of geheel) het kredietrisico van een portefeuille overdragen aan verschillende investeerders met een verschillend risicoprofiel.

¹¹ Bv. GIMV (Vlaamse overheid & publiek (beurs)): is een investeringsmaatschappij met 4 investeringsplatformen gestructureerd als investeringsfondsen: Connected Consumer, Health & Care, Smart Industries (bv. Gimv Arkiv Tech Fund II) en Sustainable Cities, LRM (Vlaams Gewest & PMV): is een investeringsmaatschappij dat gestructureerd is als een investeringsfonds met een investeringsstrategie gericht op infrastructuur, netwerk incubatoren, herbestemming mijnsites en klimaatprojecten (bv. KMOFIN 2), TD Partners (Belfius, GIMV & Capfi Delen): (a) DG Infra Yield: is een infrastructuurfonds, en (b) TINC: is een investeringsmaatschappij met een portefeuille in o.a. wegen- en traminfrastructuur, energie-infrastructuur, parkeer garages, ... , PMV (100% Vlaams Gewest): is een doe- en durfbedrijf met als enige aandeelhouder het Vlaams Gewest: naast het geven van kapitaal, leningen en/of waarborgen, heeft PMV samen met de Nederlandse RebelGroup een infrastructuur investeringsfonds EPICo opgericht en neemt het ook minderheidsbelangen in private fondsen, met diverse focusgebieden, zoals bv.: Capricorn Sustainable Chemistry Fund, Hummingbird Ventures II, Qbic II Fund ARKIV, V-Bio Ventures Fund I ARKIV, Capital-E II ARKIV, Vesalius Biocapital II ARKIV, enz.

¹² Een converteerbare garantie is in deze context vaak een obligatie die uitgegeven wordt door een onderneming en die recht geeft op omzetting in aandelen van diezelfde of een andere onderneming, tijdens een bepaalde periode en volgens vooraf bepaalde voorwaarden. Maar in sommige gevallen kan ook de overheid gebruik maken van deze converteerbare garantie i.p.v. bv. een gewone standaard waarborg (zie paragraaf 4.3.4)).

¹³ Zie onder meer: https://www.lookandfin.com/nl_BE/nieuw/financiering-kmo

////////////////////////////////////

5 Inspiratie voor gemengde financieringsoplossingen in het kader van het VEKP 2021 – 2030

5.1 Inleiding – VEKP 2021 – 2030

In voorliggend onderzoek hebben we de focus gelegd op klimaatinvesteringen. De gemengde financieringsoplossingen moeten bijdragen tot het behalen van de doelstellingen van het Vlaams Energie en Klimaatplan 2021 – 2030. Daarom lijsten we hieronder de doelstellingen van het VEKP 2021 – 2030 voor de verschillende thema's op en kaders eronder hoe gemengde financiering (naast andere beleidsmaatregelen) kunnen bijdragen tot het behalen van deze doelstellingen.

De studie definieert investeringscasussen vanuit het VEKP 2021-2030. Dit plan werd op 9 december 2019 definitief goedgekeurd door de Vlaamse regering.

De studie selecteerde vanuit de analyse van het VEKP 2021 – 2030 vijf investeringscasussen waarvoor een gemengde financieringsoplossing investeringen zou helpen versnellen. Volgende werkwijze werd daarvoor gevolgd:

- Vanuit de doelstellingen van het VEKP 2021 – 2030 hebben we een longlist van investeringen opgemaakt (niet-limitatief) die nodig zullen zijn om de doelstellingen te bereiken;
- Voor deze longlist van investeringen werd (tijdens de interviews – zie paragraaf 4.2.2) nagegaan welke knelpunten financiers ervan weerhouden om financiering te bieden;
- Op basis hiervan en op basis van een aantal selectie- / evaluatiecriteria werd vanuit de longlist een shortlist van investeringscasussen samengesteld en werden er, in overleg met de opdrachtgever, vijf casussen gekozen om op verder te werken. De evaluatiecriteria waren onder meer:
 - Marktfalen: er mag (nog) geen financieringsoplossing op de markt aanwezig zijn;
 - Replicatiepotentieel van de denkpistes voor oplossingen (ook op andere casussen toe te passen);
 - Diversiteit in type overheidsinterventies in de oplossingen / diversiteit in tijdshorizon implementatie van de oplossingen / ...

Tabel 2: Niet-limitatief overzicht van benodigde investeringen in het kader van het VEKP 2021 - 2030

Thema	Algemene doelstelling	Niet-limitatief overzicht benodigde investeringen
Mobiliteit / Transport	Reductie van de emissie van broeikasgasemissies door wegtransport in 2030 met minstens 23 % t.o.v. 2005	– Koolstofarme voertuigen – transportbedrijven – Koolstofarme voertuigen – deelsystemen/particulieren (gegroepeerde portefeuilles) – Parkeergarages (ter bevordering van OV) – Laadinfrastructuur – Zelfsturende en geautomatiseerde voertuigen
Gebouwen	Streefdoel tegen 2050 is een nulverbruik fossiele energie voor residentiële gebouwen. Tegen 2030 moet voor de residentiële sector een reductie tot 43 % in vergelijking met 2005 bereikt worden. Voor tertiaire gebouwen wordt een reductie van 32 % t.o.v. 2005 vooropgesteld tegen 2030.	– Energierenovatie private woningen (oudere eigenaars) – Energierenovatie private woningen (plafond krediet / eigen keuze a.g.v. hoge maandelijkse aflossing) – Energierenovatie huurwoningen – Energierenovatie mede-eigendommen – Energierenovatie bedrijven / gezondheidsinfrastructuur / sportinfrastructuur / niet-publieke schoolgebouwen

Link met doelstellingen uit het VEKP

Deze casus sluit nauw aan bij verschillende thema's uit het VEKP. Een wijk kan in vele opzichten als een mini-regio worden beschouwd, zodat de meeste thema's en doelstellingen uit het VEKP naar een wijkniveau kunnen doorvertaald worden, zowel wat betreft mitigatie als adaptatie.

Huidige financieringsoplossingen

Gezien de transitie naar een ecowijk een grote verscheidenheid aan investeerders en investeringsprojecten kent, vinden we op wijkniveau al de financieringsknelpunten terug die we in paragraaf 2.2 hebben opgelijst.

De huidige financieringsoplossingen bieden voor een aantal investeerders/investeringen soelaas. Maar we stuiten al snel op hun beperkingen van zodra we ambitieuzere doelstellingen vooropstellen of wanneer ook minder kredietwaardige partijen hier gebruik van willen maken. Zo bijvoorbeeld zijn de doorlooptijden van persoonlijke leningen zowel *de jure* (door de wetgeving) als *de facto* (door de marktwerking) beperkt in de tijd, en hebben bepaalde bevolkingsgroepen een beperkte terugbetalingscapaciteit. Daarenboven worden de bestaande financieringsoplossingen zo goed als uitsluitend voor investeringsprojecten op het niveau van een individueel huis/gebouw aangewend.

Naast de inherente beperkingen van de bestaande financieringsinstrumenten vormt de gefragmenteerde (i.t.t. holistische) benadering van renovatieprojecten een gemiste kans. Door de wijktransitie vanuit individuele gebouwen, actoren of individuele functies te benaderen, optimaliseren we op het niveau van systeemcomponenten zonder naar het systeem als geheel te kijken.

Ook zogenaamde 'collectieve renovaties' beperken zich vandaag vaak nog tot het parallel schakelen van een aantal processen (bv. een gemeenschappelijke aankoop of uitvoering van renovatiewerken). In het beste geval komen we dan tot een kostendaling door schaal- en nutsvoordelen die gepaard gaan met de gelijktijdige of minstens gecoördineerde uitvoering van individuele renovatieprojecten. Dit is bijzonder waardevol en kan bijdragen tot een versnelde transitie. Evenwel, een verdere versnelling en verdieping van de energierenovatie kan bekomen worden door *ab initio* – vanaf de conceptfase – een holistische visie op wijkniveau te hanteren. De focus verschuift dan van een optimalisatie op individueel niveau naar een optimalisatie op wijkniveau. Dit betekent bijvoorbeeld dat de vraag naar energie-, mobiliteits-, huisvestingsdiensten op wijkniveau worden beschouwd. Deze focusverschuiving naar de 'wijk' kan een effect hebben op: 1) de keuze van infrastructuurinvesteringen (dimensionering van individueel naar wijkniveau), 2) de economische/juridische relatie van de gebruikers tot deze infrastructuurinvesteringen (eigenaar, mede-eigenaar, medegebruiker, exclusieve gebruiker), en 3) de organisatie van de activiteiten (parkeren, laden, ruimte, energie delen, ...). Bij deze inventarisatie is het van belang om los te komen van de bestaande oplossingen m.b.t. nood aan mobiliteit, nood aan woning.

Wie een wijkperspectief wil hanteren moet rekening houden met het feit dat niet alle wijkbewoners/organisaties willen of kunnen deelnemen. Daarnaast zullen ook niet dat alle personen op *dezelfde wijze* aan de wijkrenovatie kunnen deelnemen.

Met deze casus willen we inzetten op een *financiering* die een integraal wijkperspectief faciliteert. De wezenskenmerken van deze casus worden in onderstaande tabel samengevat.

Tabel 3: Samenvattende situering van de investeringscasus ecowijk

Aspect van de casus	Omschrijving
Doelstelling VEKP	In het VEKP staan geen concrete doelstellingen rond wijkrenovatie; wel rond energie-efficiëntie van private woningen. Wel wordt het belang van lokale overheden onderstreept bij renovaties op wijkniveau en wordt voor energieopslag het belang van het wijk- en buurtniveau onderstreept. We kunnen de thematische doelstellingen uit het Vlaamse klimaatplan doorvertalen naar relevante doelstellingen op wijkniveau.
Huidige financieringsoplossing	Er bestaat nog geen 'financieringsoplossing' voor een gebiedsgerichte aanpak. Uiteraard wel voor onderdelen ervan. Bij bv. wijkrenovaties verloopt de financiering individueel (autonome financiering, (persoonlijke) lening, heropname (hypotheckair) krediet, ...

Aspect van de casus	Omschrijving
Geïdentificeerde knelpunten	Overkoepelend: - Binnen de individuele financieringen is geen plaats voor investeringen die voor iedere actor in de wijk nuttig kunnen zijn in het halen van de doelstellingen. - Er is een optimalisatie op individueel niveau / niet op wijkniveau. Individueel: - Alle knelpunten die kunnen optreden voor het verstrekken van financiering voor de individuele actoren, komen hier ook terug – i.e. aanloopkosten, kredietwaardigheid, transactiekosten, ... (cf. supra punt 4.24.2)
Doel gemengde financieringsoplossing	Een financiering die een gebiedsgerichte (wijk)aanpak voor energierenovatie ondersteunt, inclusief investeringen in gedeelde of gemeenschappelijke (infrastructuur)maatregelen.

5.2.2 Mogelijke financieringsoplossingen

Twee financieringsoplossingen werden nader verkend in voorliggend onderzoekstraject:

- Oplossing 1: pay for performance / environmental impact bond; en
- Oplossing 2: grondenbank

Deze oplossingen worden hieronder schematische weergegeven, kort beschreven en geëvalueerd op sterktes en zwakten. Andere gemengde financieringsoplossingen die tijdens de literatuurstudie werden geïdentificeerd, worden hieronder in kaderteksten weergegeven.

5.2.2.1 Oplossing 1: Pay for performance / environmental impact bond

Een pay for performance (P4P) benadering toegepast op de ecowijkcasus kent *grosso modo* drie actoren :

- Een sponsor: persoon/organisatie die bereid is om voor een bepaald resultaat te betalen;
- Een uitvoerder: partij die instaat voor de realisatie van de afgesproken resultaten (dit kan een organisatie zijn die zowel maatregelen financiert als uitvoert, dan wel samenwerking tussen een financier en een ‘technische partner’ die verantwoordelijk is voor de uitvoering van de maatregelen op het terrein. In een wijkcontext is doorgaans nuttig dat er wordt samengewerkt met een organisatie die in de wijk is ingebed of er voldoende vertrouwd mee is. Deze staat in voor het contact met de wijk;
- Een wijk: afgebakend (deel)gebied waarin het beoogde resultaat dient te worden gerealiseerd.

In de praktijk verloopt het proces als volgt: de overheid definieert een aantal resultaten voor verschillende domeinen (inclusief een minimum resultaat) en nodigt kandidaat-uitvoerders (P4P-dienstverleners) in het kader van een offertevraag uit om aan te geven hoe (via welke set maatregelen) zij dit resultaat willen bereiken en welke vergoeding zij hiervoor wensen te ontvangen. In bepaalde gevallen, kan het nuttig zijn dat de overheid alvorens over te gaan tot een offertevraag, zelf een aantal voorbereidende werkzaamheden vervult. Zo bijvoorbeeld het consolideren van de eigendommen van een bepaalde wijkgronden, die voor gemeenschappelijke infrastructuurinvesteringen kunnen vrijgegeven worden.

Het is aan de P4P-dienstverlener om een pakket aan maatregelen samen te stellen. Dit pakket kan zeer verschillende maatregelen bevatten, bv. communicatiemaatregelen, begeleidingsmaatregelen (bv. energiescan) ter ondersteuning van investeringen door wijkbewoners, een (kleine) incentive / premie om de wijkbewoners aan te zetten om te investeren, of een eigen investering in een gemeenschappelijke installatie (met afzonderlijk verdienmodel). Al deze maatregelen zijn erop gericht om de wijkbewoners aan te moedigen om bij te dragen tot het resultaat of zelf te investeren om het resultaat te kunnen behalen. De uitvoerder maakt dus een lijst op van maatregelen die hem in staat moeten stellen om het afgesproken resultaat te halen, weegt vervolgens kosten af tegenover de vooropgestelde beloning. Als de beloning de eigen kosten overtreft (inclusief vergoeding van zijn risico) dan is er een business case.

Merk op dat er op het niveau van bepaalde individuele maatregelen (bv. een investering in een gemeenschappelijke warmte-installatie) ook een business case moet zijn (natuurlijk ook rekening houdend met operationele kosten). Dit tweede niveau beïnvloedt uiteraard ook de algemene business case van de uitvoerder aangezien – *rebus sic stantibus* – de P4P-dienstverlener minder inspanningen / kosten zal moeten maken om individuele wijkbewoners en bedrijven te overhalen om investeringen te doen naarmate de rendabiliteit van de renovatiemaatregelen (en dus de business case) groter is.

Deze oplossing wordt schematische weergegeven in Figuur 8.

////////////////////////////////////

5.2.2.2 Oplossing 2: Grondenbank

Een grondenbank neemt doorgaans de vorm aan van een afzonderlijke vennootschap (Special Purpose Vehicle of SPV) die strategische gronden verwerft om deze vervolgens te verkopen of op enigerlei wijze vrij te geven voor initiatieven en investeringsprojecten die de wijk ten goede komen.

De grondenbank kent verschillende varianten: zowel naar middelen (inbreng van kapitaal en/of inbreng in natura van gronden; eventueel uitgifte van een obligatie voor de financiering van aankopen), als naar beheer (wie beheert de SPV?), de focus van de acquisitieactiviteiten van de SPV, de aspecten van risicobeheer (hoe omgaan met commercieel risico, vergunningsrisico,?), de wijze van activering van de gronden (verkoop of enigerlei ander zakelijk of persoonlijk recht op de gronden die door de SPV in eigendom worden gehouden), enzovoort.

Een grondenbank biedt een grote kapitaalbescherming voor de investeerders, gezien de waarde van de gronden in de vennootschap als onderliggende waarborg gelden. Daarenboven betekent de participatie van de overheid in het eigen vermogen van de grondenbank, een bijkomende bescherming voor het vreemd vermogen dat aan de SPV wordt ter beschikking gesteld.

Vandaag zien we dat er voor een welbepaalde wijk(her)ontwikkeling een specifieke projectvennootschap wordt opgezet die de rol van grondenbank neemt voor dit specifieke project. Voor een voorbeeld van dergelijke zie het project Slim Turnhout. Bron: (26).

Mogelijk is het interessant om een grondbank op een hoger (bv. gewestelijk) niveau te organiseren waarbij publieke middelen het eigen vermogen verschaffen aan een meta-grondbank¹⁴, die gegroepeerd vreemd vermogen in de markt ophaalt (bv. middels een groene obligatie), deze ter beschikking stelt aan lokale projecten, en werkt als een rollend fonds¹⁵. Op deze wijze wordt een wildgroei aan heterogene projectvennootschappen vermeden (standaardisatie) en kan ook de ophaling van middelen (vreemd vermogen) in de markt gegroepeerd worden.

Merk op dat een grondenbank een onderdeel kan vormen of gecombineerd kan worden met een andere oplossing rond wijkrenovatie (al dan niet via een P4P-benadering).

5.2.2.3 Evaluatie sterkten en zwakten van deze oplossingen

Beide oplossingen werden besproken en vergeleken in een workshop met financiers en mogelijke projecteigenaars op 25 oktober 2019. Sterktes en zwakte van beide oplossingen werden opgelijst. In Tabel 4 geven we deze weer. Uiteindelijk werd voor de pay-for-performance oplossing gekozen, onder meer omdat deze nauwer aansluit bij de ecowijk transitiecasus en een meer integrale oplossing biedt, terwijl een grondenbank eerder een mogelijke deeloplossing uitmaakt.

¹⁴ Bv. in de vorm van optie 1) één fonds op Vlaams niveau dat zelf eigen vermogen aanlevert, middelen ophaalt en grond aankoopt of optie 2) eerder een dakfonds dat via het vermogen van de overheid private middelen aantrekt en hiermee in lokale grondbanken investeert (die op hun beurt middelen kunnen aantrekken en grond aankopen).

¹⁵ Rollend fonds werkt dan als volgt: in optie 1) komen bij de verkoop van gronden de middelen terug naar fonds, en kunnen ze weer worden ingezet voor de aankoop van nieuwe gronden; bij optie 2) ontvangt de overheid een dividend, en bij of verkoop participatie / liquidatie lokale grondbank (projectvennootschap) krijgt de overheid zijn kapitaal terug.

Tabel 4: Sterktes en zwaktes van de voorgestelde oplossingen voor de financiering van de transitie van een wijk naar een ecowijk

Financieringsvoorstel	Sterktes/opportunities	Zwaktes/risico's
Voorstel 1: Pay for performance	- Drijft innovatie zonder dat de overheid het innovatierisico (geheel) moet dragen - Wijkperspectief (optimalisatie op wijkniveau) - Performantiezeekerheid via resultaatsgebonden vergoeding - Grote vrijheid voor uitvoerder - Gedeeltelijke outsourcing (ontzorging van de overheid)	- Monitoring/indicatoren: het is niet altijd eenvoudig om een goede monitoring aan de hand van relevante indicatoren te organiseren, zonder buitensporige kosten - Cherry-picking: het risico bestaat dat de uitvoerder enkel de goedkoopste maatregelen zal toepassen die het resultaat kunnen realiseren - Hoe kunnen de resultaten op de lange termijn verzekerd worden? - Regie uit handen geven? (nood aan kader / wijkvisie) - Wat indien het resultaat niet wordt gehaald en de burger hierdoor schade lijdt?
Voorstel 2: Grondbank	- Actief beheer - Vaak bestaat er al een voorkeepsrecht voor de overheid - Aantrekkelijk(er) voor investeerders met lagere risicoappetit	- Is voor wat betreft de transitie naar een ecowijk doorgaans slechts een deeloplossing. Vaak relevant om ruimte voor te behouden voor gemeenschappelijke infrastructuur. Om tot een transitie naar een ecowijk te komen, moet de grondbank gekoppeld worden aan bijkomende oplossingen (bv. pay for performance)

5.2.2.4 Andere mogelijke oplossingen

In de kadertekst hieronder geven we nog enkele andere mogelijke oplossingen weer.

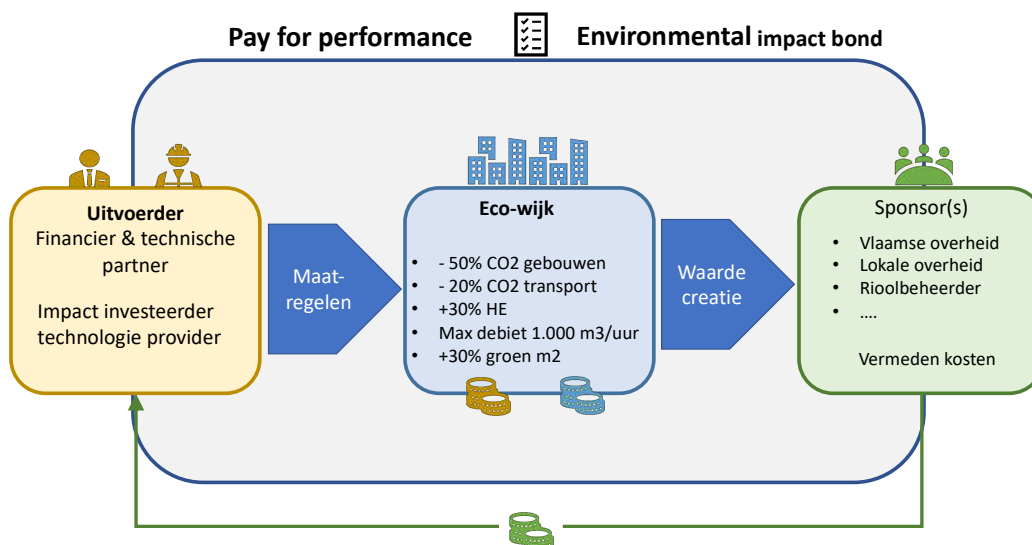
Kredietrisico lokale energievooperatieven (Voorbeeld Wijkwerf- Energert)

Een lokale energiecoöperatieve die wij in het kader van het onderzoek spraken, biedt een derde partij financieringsoplossing voor energie-efficiëntie maatregelen bij particulieren. Deze gaf aan een gelijkaardige financieringsoplossing voor KMO's te willen aanbieden indien er een overheidswaarborg ter dekking van het KMO-kredietrisico kan worden geboden. Merk op dat het wijkperspectief hier wat ontbreekt aangezien de financiering nog steeds maatregelen betreft die verband houden met de woning van een individuele wijkbewoner/organisatie. Een forfaiting oplossing zoals voorgesteld voor de herfinanciering van ESCO's en As-a-Service Providers (zie paragraaf 5.4) kan voor deze energiecoöperatieve eveneens een oplossing bieden.

5.2.3 Steekkaart Pay-for-Performance

5.2.3.1 Beschrijving

Figuur 8 biedt een schematische weergave van de gemengde financieringsoplossing die voor deze investeringscasus werd uitgewerkt.



Figuur 8: Pay-for-Performance oplossing voor de financiering van een transitie van een wijk naar een ecowijk

Fundamentele bouwstenen en concretiseringsopties voor een pay-for-performance oplossing

Een pay-for-performance oplossing wordt opgebouwd vanuit een aantal fundamentele bouwstenen: een resultaat, een vergoeding, een sponsor en een uitvoerder. We beschrijven hieronder een aantal mogelijke concretiseringsopties voor elk van deze bouwstenen.

Bouwsteen 1: Een resultaat

Het resultaat is datgene waarvoor de sponsor bereid is te betalen. Dit resultaat kan in verschillende domeinen gedefinieerd worden, bv.:

- Energie: een daling van het energieverbruik op wijkniveau, een stijging van de hernieuwbare energieproductie;
- Mobiliteit: een daling van het wagenbezit, een toename van de deelname aan deelwagensystemen of een toename van de toegang tot publiek toegankelijke laadpunten;
- Zwerfvuil: een stijging van de gemiddelde straatbeeldkwaliteit;
- Waterbeheer: een daling van het maximumdebiet dat riolen dienen te verwerken;
- Groenvoorziening – het creëren en of toegankelijk maken van groen- / bosstructuren;
- ...

Bouwsteen 2: Een vergoeding

De vergoeding is datgene wat de uitvoerder ontvangt voor het realiseren van het resultaat. Ook hier zijn verschillende concretiseringsopties mogelijk, bv. de trigger en de hoogte van de vergoeding:

- *Binaire vergoeding* (alles of niets): een binaire aanpak betekent dat de sponsor niet betaalt indien het resultaat niet geheel bereikt is. De hoogte van de vergoeding is vooraf bepaald. Eens het resultaat bereikt is, heeft de uitvoerder geen incentive om nog beter te presteren.
- *Lineaire vergoeding*: hierbij wordt het resultaat in eenheden gedefinieerd en wordt vanaf de eerste eenheid betaald (bv. aantal gereduceerde CO₂-equivalenten als eenheid). De hoogte van de totale vergoeding die de uitvoerder ontvangt varieert naar mate het resultaat toeneemt. In deze benadering optimaliseert de uitvoerder zijn inkomsten door steeds meer resultaten te genereren tot op het punt dat de marginale kosten voor het bereiken van een additionele eenheid resultaat overeenkomt met de vergoeding van het additionele resultaat.

- *Incrementele vergoeding*: net als bij de lineaire vergoeding neemt de totale vergoeding van de uitvoerder toe naarmate hij meer resultaat bereikt. In tegenstelling tot de lineaire vergoeding neemt ook de relatieve vergoeding die de uitvoerder per eenheid ontvangt toe naarmate het resultaat toeneemt. Eenzelfde inkomst optimalisatie als bij de lineaire vergoeding leidt in het geval van incrementele vergoeding tot meer resultaat, aangezien de marginale stijgende kosten, geheel of gedeeltelijk worden opgevangen door marginaal stijgende vergoedingen.
- *Getrapte vergoeding*: in dit geval worden een aantal treden (resultatenvorken) gedefinieerd waarvoor de uitvoerder een vergoeding ontvangt. Resultaten die binnen eenzelfde vork vallen ontvangen dezelfde vergoeding. Deze vergoeding sluit nauw aan bij de incrementele vergoeding, met het verschil dat de incrementele vergoeding zich aanpast aan een continuüm van resultaten.
- *Hybride vergoeding*: een combinatie van verschillende van voormelde vergoedingswijzen, of nog een combinatie van een vast gedeelte dat de inspanning vergoedt (retainer) met een variabel gedeelte (dat het resultaat vergoedt (success fee)).

Bouwsteen 3: De sponsor

De sponsor is de partij die belang heeft bij het tot stand komen van het resultaat, bv. omdat het bereiken van het afgesproken resultaat de sponsor kosten bespaart. Die kostenbesparing kan expliciet zijn (direct vermeden kosten van een concrete alternatieve investering) of eerder impliciet (de kost van beleidsmaatregelen die de overheid had moeten voorzien om hetzelfde resultaat te bereiken). Vaak zal dat een lokale of regionale overheid zijn, maar niets sluit uit dat ook een private actor als co-sponsor zou optreden. Merk op dat deze baten niet noodzakelijk de sponsor zelf moeten toekomen. Evengoed kan de sponsor bereid zijn om met zijn interventie een welbepaalde groep te ondersteunen of het algemeen belang te dienen. Het spectrum van de baten gaat dus van zuivere economische baten tot zuiver filantropische motieven. Naast de baten vormen ook de afwenteling van performantierisico's een belangrijke reden voor het sponsoren van een pay-for-performance oplossing. Sommige actoren – waaronder overheden – dienen de hen toevertrouwde middelen immers als een goede huisvader te gebruiken. Dit veronderstelt enige voorzichtigheid en risicomijdend gedrag. Hierdoor halen, in een klassieke benadering, maatregelen met een hoge voorspelbaarheid qua kosten en resultaat, de bovenhand op potentieel goedkopere alternatieve maatregelen die – vaak net omdat ze nieuw en innovatief zijn – hun deugdelijkheid nog niet hebben kunnen bewijzen.

Merk op dat in sommige gevallen een sponsor tevens als financier kan optreden. Dit is met name het geval wanneer de sponsor inschrijft op een (groene) obligatie van de uitvoerder of hem op enigerlei andere wijze vreemd vermogen ter beschikking stelt (bv. via een klassieke lening), en de door hem gevraagde vergoeding (interest) laten variëren in functie van de door de uitvoerder bereikte resultaten. In dergelijke gevallen neemt de sponsor wel een hoger risico, doordat hij zich blootstelt aan het kredietrisico van de uitvoerder.

Bouwsteen 4: De uitvoerder

De uitvoerder is de partij die met de sponsor een overeenkomst is aangegaan waarin het resultaat is gedefinieerd dat de uitvoerder dient te bereiken om vergoed te worden. Aan de uitvoerderszijde vinden we een combinatie van een technische partner die samen met een private investeerder optreedt. We denken hierbij aan: impact investeerders, lokale (energie)coöperaties, infrastructuurinvesteerders, projectontwikkelaars, enzovoort. Soms kunnen deze twee aspecten in één en dezelfde speler gecombineerd worden.

Naast de bepaling van het resultaat en de vergoeding, kunnen er nog randvoorwaarden worden gedefinieerd waarmee de uitvoerder rekening te houden bij de realisatie van het resultaat. De naleving van deze randvoorwaarden maken een essentieel deel uit van de uitbetalingsvoorwaarden. De randvoorwaarden dienen om een aantal ongewenste neveneffecten te vermijden en waar mogelijk co-benefits te genereren. De uitvoerder krijgt dus geen 'carte blanche' voor de realisatie van het resultaat: hij moet binnen het afgesproken kader handelen. Voorbeelden van dergelijk randvoorwaarden zijn: het uitsluiten of net opleggen van bepaalde technologieën, het verplicht betrekken of uitsluiten van een bepaalde wijkbewoner of gebouwensegmenten (bv. scholen), een voldoende spreiding over de wijkactoren (burgers maar ook KMO's, sportfaciliteiten, enzovoort).

Door met deze vier bouwstenen aan de slag te gaan, en opties te combineren kunnen we de basis van een pay-for-performance oplossing uittekenen.

Hieronder gaan we dieper in op de kenmerken van de voorgestelde oplossing in termen van de rol die de overheid zou moeten opnemen, welk type private financiers betrokken kan worden en welke rol zij moeten opnemen.

Tabel 5: Eigenschappen van de voorgestelde financieringsoplossing

Eigenschap	Invulling
Doelgroep financieringsoplossing	Deze vorm van financiering wordt gebruikt voor de gevallen waarbij er vrij nieuwe maatregelen/investeringen worden uitgetest waarvan het resultaat nog redelijk onzeker is. Deze onzekerheid zorgt er in de huidige situatie voor dat deze nieuwe maatregelen niet worden uitgetest, zelfs al kunnen zij effectiever of efficiënter zijn. Een typevoorbeeld kan gevonden worden in adaptatiemaatregelen tegen hevige neerslag. Deze kunnen de vorm aannemen van een investering in ondergrondse grijze (beton) infrastructuur, dan wel van een set van groene bovengrondse waterbeheermaatregelen (groendaken, wadi's, onttegeling, bos-en gewasaanplantingen). Aangezien de effectiviteit en de prijs van de grijze infrastructuur gekend is, zal doorgaans voor de 'grijze' oplossing gekozen worden. De rechtstreekse doelgroep van de financieringsoplossing zijn uitvoerders die nieuwe oplossingen willen testen. Op hun beurt zullen de uitvoerders maatregelen voorzien die deels de wijkactoren als doelgroep nemen.
Betrokken overheidsinstantie	De overheid kan zowel lokaal (gemeente), bovenlokaal (intergemeentelijk samenwerkingsverband of provincie) als op het gewestelijke niveau betrokken worden als sponsor. Merk op dat in eenzelfde pay-for-performance oplossing verschillende partijen als cosponsor kunnen optreden. Het is daarnaast ook mogelijk dat zowel private als publieke partijen gezamenlijk als cosponsors optreden.
Rol overheidsinterventie	De overheid biedt een vergoeding bij het behalen van een resultaat. Dit kan de vorm aannemen van een éénmalige forfaitaire som bij het behalen van het afgesproken resultaat. Deze resultaatgebonden vergoeding kan de business case voor een potentiële financier/investeerder verbeteren, en hem ervan overtuigen om de investeringen te doen die benodigd zijn om het nagestreefde resultaat te realiseren.
Type private financiers	Aan de uitvoerderszijde vinden we een combinatie van een technische partner die samen met een private investeerder optreedt. We denken hierbij aan: impact investeerders, lokale (energie)coöperaties, infrastructuurinvesteerders, projectontwikkelaars, enzovoort. Soms kunnen deze twee aspecten in één en dezelfde speler gecombineerd worden. De rol van uitvoerder is eerder weggelegd voor consortia met grote technologie provider(s) van het type Siemens/Engie, of voor impactinvesteerders, of op kleinere schaal lokaal ingebedde energiecoöperaties al dan niet in combinatie met een technische partner. Een bank of een pensioenfonds/verzekering komt minder in aanmerking als P4P-financier gezien hun risicoprofiel/beperkt risicoappetijt. Dit betekent niet dat zij geen rol kunnen spelen in de financiering van de uitvoerder en/of bepaalde investeringen (bv. projectfinanciering m.b.t. wijkverwarmingsinstallatie) uit het maatregelenpakket van de uitvoerder (afzonderlijke business case). Merk op dat naast de financier en de technische partner, er in vele gevallen nood zal zijn aan een actor die lokaal is ingebed, om het contact met de wijkbewoners en -organisaties te verzorgen.
Rol private financiers	De private financier financiert een pakket aan maatregelen waarmee hij het vooropgestelde resultaat denkt te kunnen bereiken. Vaak zullen bepaalde van die maatregelen erop gericht zijn om investeringen van wijkbewoners uit te lokken. Zo bijvoorbeeld door het verschaffen van een premie, een aangepaste begeleiding, enzovoort.
Hefboomeffect	Het hefboomeffect (financiering van de overheid tegenover private financiering) is tweeledig: het omvat de investeringen die de financier doet (bijvoorbeeld in een gemeenschappelijke verwarmingsinstallatie), en deze die door de wijkbewoners gebeuren als gevolg van de maatregelen die door de financier worden genomen (bijvoorbeeld eigenaar die overgaat tot energierenovatie-investeringen in zijn woningen, mede dankzij de begeleiding en premies ontvangen via de uitvoerder).
Rendement / risico	Het rendement zal sterk afhangen van het risico. Dit wordt in belangrijke mate bepaald door de ambitie van het afgesproken resultaat en het pakket aan maatregelen dat de uitvoerders voorzien. Het rendement varieert sterk in functie van de toegestane flexibiliteit en het verwachte resultaat. In een eigen eerste inschatting lijkt ons voor een gemiddelde vergoeding van 6% voor de energiecoöperaties tot 12 % voor de (impact) investeerder aannemelijk, met een stijging of daling in functie het concrete risiconkenmerken. Merk op dat dit rendement niet noodzakelijk geheel van de sponsor moet komen, maar bijvoorbeeld ook deels vanuit het rendement van de eigen investeringen kan voortkomen (bv. in gemeenschappelijke verwarming waarbij de gebruikers de uitvoerder een gebruiksvergoeding betalen).

Eigenschap	Invulling
Contractuele aspecten	Er zijn <i>grosso modo</i> twee soorten relaties: – Relatie tussen de overheid (als sponsor) en de uitvoerder (de financier/ technische partner) waarin de afspraken worden vastgesteld. Het betreft hier onder meer de definiëring van het resultaat dat aanleiding geeft tot de vergoeding door de sponsor. – Relaties tussen de uitvoerder en de wijkactoren (bv. bewoners). Het gamma aan relaties is hier zeer verscheiden: van eerder eenzijdige acties waarbij de uitvoerder bv. informatie en begeleidingsmomenten voorziet, tot overeenkomsten (bijvoorbeeld van afname van energie in ruil voor een investering in hernieuwbare energie). De wijkactoren hebben in het kader van de pay-for-performance oplossing geen rechtstreekse relatie met de sponsors.
Mogelijke valkuilen	– Hoe de resultaten op de lange termijn garanderen? – Hoe vermijden dat er uitsluitend aan cherry-picking wordt gedaan? – Hoe perverse effecten vermijden (bv. conflict met wijkontwikkelingsplannen, lock-in; enzovoort) – Hoe ervoor zorgen dat de buurtbewoners geen (groot) nadeel ondervinden indien het resultaat niet wordt behaald?

5.2.3.2 *Praktijkvoorbeelden*

In onderstaande kaderteksten geven we het voorbeeld van één van de eerste Pay-for-Performance praktijkgevallen (watervraagstuk – beperkte capaciteit rioleringsnet) en het voorbeeld van de eerste social impact bond in Vlaanderen (NEET-jongeren).

Washington, D.C Water Authority - Environmental Impact Bond –

Eén van de eerste pay-for-performance praktijkgevallen komt uit de Verenigde Staten. Washington, D.C kampte met een aantal milieuproblemen als gevolg van de beperkte capaciteit van het bestaande rioleringsnet om hevige regens te verwerken. De traditionele manier om dergelijke capaciteitsproblemen op te lossen, is om het ondergrondse rioleringsstelsel aan te passen zodat de rioleren een hoger debiet aankunnen. Het prijskaartje voor deze investering in ‘grijze’ infrastructuur is evenwel behoorlijk hoog. Als alternatief hiervoor kan een pakket van bovengrondse waterbeheermaatregelen voorzien worden. Het gaat hier om groene infrastructuur investeringen in de vorm van groendaken, waterdoorlatende bodems, groenaanplantingen, wadi’s, enzovoort. Deze zorgen ervoor dat ook bij hevige regenval het water wordt afgeleid, gebufferd of vertraagd zijn weg naar de riolering vindt. Hierdoor blijft het debiet binnen de perken van de rioleringscapaciteit. Zelfs al oogt het financieel plaatje van deze ‘groene’ bovengrondse maatregelen aantrekkelijk, bij gebrek aan ervaring wordt het performantierisico hoger ingeschat dan bij grijze infrastructuuroplossingen. Aangezien de overheid met belastinggeld werkt, staat ze doorgaans afkerig ten opzichte van het prestatierisico, en kiest ze dan voor de duurdere maar beter voorspelbare resultaten van de grijze optie. De pay-for-performance oplossing biedt de mogelijkheid om het performantierisico bij een private partij te plaatsen. Daardoor kan de overheid inzetten op innovatieve oplossingen zonder (integraal) het performantierisico dat hiermee gepaard gaat, te moeten dragen.

Meer informatie over deze casus is beschikbaar via bron (57).

Social Impact Bond – NEET-jongeren (Vlaanderen)

Dichter bij huis vinden we ook pay-for-performance benaderingen in andere domeinen. Zo is er bijvoorbeeld kwam in 2018 een Social Impact Bond tot stand gericht op NEET- jongeren. In deze Social Impact Bond verschaft een impact investeerder (Impact Capital) middelen aan een organisatie (BeCode) die kwetsbare jongeren gratis een opleiding tot webontwikkelaar aanbiedt. Voor elke jongere die een job vindt, betalen de sponsors (VDAB en PIO) de kost, met interest, terug.

Meer informatie over deze casus is beschikbaar via bron (56).

Merk op dat er ook hybride pay-for-performance oplossingen kunnen ontwikkeld die zich tegelijkertijd op de realisatie van milieu en sociale resultaten richten. Een voorbeeld hiervan zou een Environmental & Social Impact Bond in de strijd tegen energiearmoede kunnen zijn (geen voorbeelden gekend).

5.2.3.3 Implicaties

Hieronder beschrijven we wat de verwachte implicaties zijn van de voorgestelde oplossing, zowel voor de betrokken overheidssector als voor de private investeerder.

- Begrotingsimpact (geen ESR-neutraliteit): een pay-for-performance oplossing zorgt ervoor dat de overheid enkel betaalt indien het afgesproken resultaat daadwerkelijk wordt geleverd. Het lijkt er dus op dat een pay-for-performance overeenkomst dezelfde begrotingstechnische behandeling ondergaat als een klassiek dienstencontract waarbij de betaling wordt gekoppeld aan de levering van de afgesproken dienst of het product. De investeringen die de uitvoerder of de wijkbewoners zelf doen vallen buiten het toepassingsgebied van de ESR.
- Toepassing wet overheidsopdrachten: een overheidsopdracht als ‘sponsor’ in een pay-for-performance oplossing kan als een klassieke inkoop van diensten/goederen worden beschouwd waarbij de Wet Overheidsopdrachten van toepassing is¹⁶.
- Geen extern opgelegde kapitaalsvereisten: de financiers die in deze materie betrokken zijn, zijn doorgaans impact investeerders of (energie)coöperatieven die niet onderworpen zijn aan de (Basel III / Solvency II) kapitaalvereisten.

5.2.3.4 Randvoorwaarden en kritieke succesfactoren voor implementatie van de financieringsoplossing

Hieronder geven we enkele randvoorwaarden en kritieke succesfactoren voor implementatie van de financieringsoplossing. Tevens geven we enkele denkpistes aan voor aanbevelingen om deze kritieke succesfactoren af te dekken.

Tabel 6: Kritieke succesfactoren voor de financieringsoplossing en aanbevelingen om ze af te dekken

Kritieke succesfactor	Beschrijving
KSF 1 : Proximité / Verankerung in de wijk	Indien individuele wijkfactoren dienen geactiveerd te worden om het afgesproken resultaat te behalen (bv. zelf investeren in energierenovatie van hun woning) dan is het op gang brengen van een lokale dynamiek essentieel.
Aanbevelingen om KSF af te dekken	Uitbreiding van het uitvoerdersconsortium met een lokale partner, die in de wijk gekend en gerespecteerd wordt (bijv. lokale energie coöperatie).
KSF 2 Keep it simple, smarty!	De pay-for-performance kan onnodig complex gemaakt worden door op te veel resultaten tegelijk te focussen. Aangezien in Vlaanderen de toepassing van een pay-for-performance financiering van milieu- en klimaatresultaten in vele opzichten geheel nieuw is, zal zeker in een aanvangsfase de nadruk vooral op het testen van het concept moeten liggen. Het is daarbij van belang om de complexiteit tot een strikt minimum te beperken. Eerst leren stappen alvorens te lopen.
Aanbevelingen om KSF af te dekken	Beperk je tot één resultaat (of samenhangende cluster van resultaten) en maak het ambitieus zonder dat het onrealistisch wordt. Denk aan de monitoringkost: werk desgevallend met proxy indicatoren die eenvoudig(er) te monitoren zijn. Streef geen academisch excellentie na, maar focus op werkbare oplossingen met reële toegevoegde waarde. Praktisch kan een pay-for-performance piloot worden gedefinieerd waarbij er in verschillende wijken parallel verschillende pay-for-performance formules worden uitgetest, met elk een specifieke focusthema of cluster van gerelateerde thema's bv. energie efficiëntie en energieopwekking. Zo kan er gedacht worden aan een pay-for-performance rond mobiliteit, energie, waterhuishouding, een verticale wijk (appartementen), enzovoort. Om de kennisopbouw en ervaring meteen over de verschillende provincies mogelijk te maken, selecteert de piloot bij voorkeur in elke provincie 1 wijk waarbinnen de pay-for-performance oplossing kan worden uitgetest.
KSF 3 Evenwicht tussen de belangen van alle partijen	Een regierol en hoever gaat dit? Dat er een aantal randvoorwaarden worden gedefinieerd lijkt logisch en zinvol. Het is niet de bedoeling dat de uitvoerder volledig carte blanche krijgt (gevaar voor cherry-picking en ongewenste neveneffecten). Het moet passen binnen de visie van de stad voor de betreffende wijk. Maar anderzijds mag de regie ook weer niet te strak zijn en nodeloos vrijheidsgraden wegnemen, anders fnuikt men de innovatie en gaat ook het risico (en dus het gevraagde rendement) van de P4P financiering omhoog.

¹⁶ Deze conclusie steunt op een eigen high-level analyse. Deze analyse lijkt in de feiten bevestigd te worden door de aanbesteding die door de VDAB in het kader van haar social impact bond heeft georganiseerd (zie <https://www.vdab.be/sib>). Uiteraard dient voor elk geval afzonderlijk te worden nagegaan of de wet overheidsopdrachten in concreto toepassing vindt.

Kritieke succesfactor	Beschrijving																
Aanbevelingen om KSF af te dekken	Opdat een pay-for-performance oplossing zou kunnen werken moeten drie elementen met elkaar in evenwicht zijn: ambitie, flexibiliteit en vergoeding Ambitie: de ambitie wordt bepaald door de moeilijkheidsgraad van het realiseren van de resultaten die nodig zijn om op de vergoeding aanspraak te kunnen maken. Hoe hoger de moeilijkheidsgraad hoe hoger de ambitie. Hoe hoger de ambities des te hoger het risico, en de vergoeding die zal moeten worden toegekend. De moeilijkheidsgraad kan dalen naarmate er meer flexibiliteit wordt gegund om het resultaat te behalen. Ook andere maatregelen (buiten de uitvoerder om) kunnen ervoor zorgen dat het risico op het niet behalen van het resultaat daalt (bijvoorbeeld het toekennen van een exclusieve concessie). Flexibiliteit: de vrijheidsgraden die de uitvoerder wordt gelaten om vooropgestelde resultaten te bereiken. De flexibiliteit bepaalt in belangrijke mate de kost en het risico dat de uitvoerder zal moeten dragen om de beoogde resultaten te realiseren. Een uitvoerder die slechts beperkte flexibiliteit krijgt, kan weigeren om ambitieuze doelstellingen te realiseren, tenzij in ruil voor een bonus die de extra kosten en risico's vergoedt. Eén belangrijke flexibiliteit die in het kader van een wijkrenovatie kan worden aangereikt is het definiëren van een globaal resultaat op wijkniveau, en niet bijvoorbeeld op het niveau van elk individueel huis. Zo bijvoorbeeld kan men op wijkniveau een consumptie daling van 50% als resultaat bepalen en is het aan de uitvoerder om uit te zoeken hoe hij dit resultaat behaalt. Hij moet dit resultaat dan niet voor elk huis in de wijk behalen: enkel het wijkresultaat telt. Vergoeding: de vergoeding geeft aan hoe de uitvoerder vergoed wordt voor het afgesproken resultaat. Niet enkel de hoogte maar ook de vergoedingsbasis (cf. supra) kan het risico doen stijgen of dalen. In die zin is er een wisselwerking tussen de vergoeding, enerzijds, en de vrijheidsgraden en ambitie, anderzijds. Indien we de vergoeding willen verminderen dan kunnen we de ambitie wat terugschroeven of meer flexibiliteit gunnen. Een werkbare pay-for-performance oplossing houdt deze drie elementen in evenwicht. Om de discussie tussen partners aan te gaan is het een belangrijke stap om een zicht te krijgen op de alternatieve opties (laag, medium hoog) voor wat betreft mogelijke ambitieniveaus, vrijheidsgraden en vergoeding die voor de deelnemende partijen werkbaar zijn (bv. a.d.h.v. matrix hieronder). <table><tr><th></th><th>Ambitie</th><th>Flexibiliteit</th><th>Vergoeding</th></tr><tr><td>Laag</td><td></td><td></td><td></td></tr><tr><td>Medium</td><td></td><td></td><td></td></tr><tr><td>hoog</td><td></td><td></td><td></td></tr></table>		Ambitie	Flexibiliteit	Vergoeding	Laag				Medium				hoog			
	Ambitie	Flexibiliteit	Vergoeding														
Laag																	
Medium																	
hoog																	

Deze oplossing kan op middellang termijn geïmplementeerd worden (<3 jaar voor een pilootproject).

5.2.3.5 *Interesse vanuit private investeerders*

Naar aanleiding van de workshop van 25/11/2019 ontvingen wij interesse van zowel private impact investeerders sector, mainstream en nichebanken en lokale actoren (energie coöperaties). Ook langs de kant van potentiële sponsors (o.a. lokale overheden) konden wij bij verdere navraag enige interesse in een piloot ontwaren. De Bouwunie gaf aan de ontwikkeling van een pay-for-performance oplossing op wijkniveau nader te willen opvolgen.

5.3 Casus 2 – financiering van de renovatie van appartementsgebouwen

Hieronder geven we de resultaten van het onderzoek rond de casus van de renovatie van appartementsgebouwen weer. Na een situering van de casus in termen van doelstellingen die bereikt moeten worden, knelpunten die ondervonden worden in de huidige situatie en een beknopte beschrijving van huidige oplossingen, geven we twee mogelijke gemengde financieringsoplossing weer en werken er één verder uit in termen van eigenschappen, implicaties, kritieke succesfactoren en interesse vanuit de betrokken stakeholders. Tussendoor geven we nog enkele voorbeelden van hoe financiering van de renovatie van appartementsgebouwen elders wordt aangepakt (27).

////////////////////////////////////

5.3.1 Situering investeringscasus

Financiering van de renovatie van appartementsgebouwen kadert in de doelstellingen opgenomen in het VEKP rond woningen. Om deze doelstellingen te bereiken, moeten ook appartementsgebouwen gerenoveerd worden.

Bij renovatie van appartementsgebouwen denken we aan het energie-efficiënt maken van de gemeenschappelijke delen van een appartement. Gemeenschappelijke delen omvatten naast hal, trap en lift, en eventuele kelder ook het dak en de gevel (met uitzondering van de ramen). Een renovatie houdt met andere woorden in dat (bijna) de gehele schil wordt geïsoleerd en dat een eventuele gemeenschappelijke verwarmingsinstallatie wordt vernieuwd en goed afgestemd op de noden.

Appartementsgebouwen kampen echter vaak met achterstallig onderhoud, waardoor de kosten voor renovatie hoog liggen. Tegelijk zijn de besparingen op energiekosten die per appartement gerealiseerd kunnen worden relatief laag.

Tabel 7: Samenvattende situering van de investeringscasus renovatie appartementen

Aspect van de casus	Omschrijving
Doelstelling VEKP	Doelstelling omtrent woningen: - Gemiddeld streefdoel van 100 kWh/m². - Reductiedoelstelling van - 43 % tegen 2030
Huidige financieringsoplossing	VME-lening: max. termijn van 10 jaar, garantie via private risicoverzekeraar.
Geïdentificeerde knelpunten	Voornaamste problemen: - Cashflowproblemen eigenaars (zeer kleine maandelijkse terugbetalingscapaciteit) - De beperkte energiebesparingen t.o.v. de hoge investeringskosten maken dat er niet terugbetaald kan worden vanuit de energiebesparingen - Hoge aanloopkosten
Doel gemengde financieringsoplossing	Oplossing bieden voor appartementseigenaars met een extreem lage terugbetalingscapaciteit (en die dus niet mee kunnen stappen in een klassieke VME-lening).

Energierenovatie van appartementsgebouwen heeft lange tijd niet plaatsgevonden. De complexiteit rond het nemen van beslissingen ligt hier zeker mee aan de oorzaak, maar ook het gebrek aan een aangepaste financieringsoplossing. Ondertussen wordt aan beide aspecten gewerkt. Een VME-lening wordt ter beschikking gesteld aan VME's (zie kadertekst hieronder) en het aandeel eigenaars dat de beslissing moet ondersteunen is verlaagd naar 75 %.

Huidige financieringspraktijk: KBC renovatiekrediet voor VME's (Vlaanderen)

Het KBC renovatiekrediet voor mede-eigendommen komt tegemoet aan het financieringsaspect. Niet alle verenigingen voor mede-eigendommen hebben voldoende reserves staan voor de renovatie van de gemeenschappelijke delen van het gebouw; niet alle eigenaars kunnen direct een bijdrage doen voor de benodigde renovaties. De vereniging voor mede-eigenaars sluit een lening af met KBC. KBC vraagt geen hypothecaire waarborgen, maar vraagt dat de VME een kredietverzekering afsluit. De eenmalige premie voor de kredietverzekering moet betaald worden vanuit de eigen middelen van de VME. Als een eigenaar in gebreke blijft in het betalen van zijn aandeel in het krediet aan de VME, neemt de kredietverzekering voor VME's de betaling van de in gebreke blijvende eigenaar over en wordt deze betaling daarna verhaald op die in gebreke blijvende eigenaar. Het minimale ontleenbedrag bedraagt 50.000 € en de maximale terugbetalingstermijn is 10 jaar. Eigenaars van een appartement zijn niet verplicht om mee te stappen in de VME-lening. Ze kunnen hun verplichtingen ook voldoen via eigen middelen. Bron: (54).

Momenteel is een denkoefening aan de gang om de termijn van de VME-lening te verlengen om zo de hoogte van de maandelijkse afbetalingen voor de appartementseigenaars te verlagen (ook opgenomen in de Beleidsnota Energie 2019 - 2024). Als er geen private verzekeraar bereid is om een garantie aan te bieden voor langer dan 10 jaar, zou de piste verkend worden om vanaf jaar 11 de garantie door de overheid te laten bieden.

In het kader van voorliggende onderzoeksopdracht wordt gezocht naar complementaire financieringsoplossingen aan die van de (ev. verlengde) VME-lening. Deze oplossing moet appartementseigenaars met een extreem lage maandelijkse afbetalingscapaciteit toelaten om toch

eigenaar te blijven van hun appartement indien het appartementsgebouw waarin het zich bevindt gerenoveerd wordt en zij omwille van de vereiste maandelijkse afbetalingen, niet mee kunnen stappen in de (ev. verlengde) VME-lening.

5.3.2 Mogelijke financieringsoplossingen

Twee financieringsoplossingen werden nader verkend in voorliggend onderzoekstraject:

- Oplossing 1: een publiek - privaat fonds dat (bullet)leningen verleent aan appartementseigenaars;
- Oplossing 2: een publiek - privaat fonds dat via het kopen van vruchtgebruik over de appartementen financiering van renovatie mogelijk maakt.

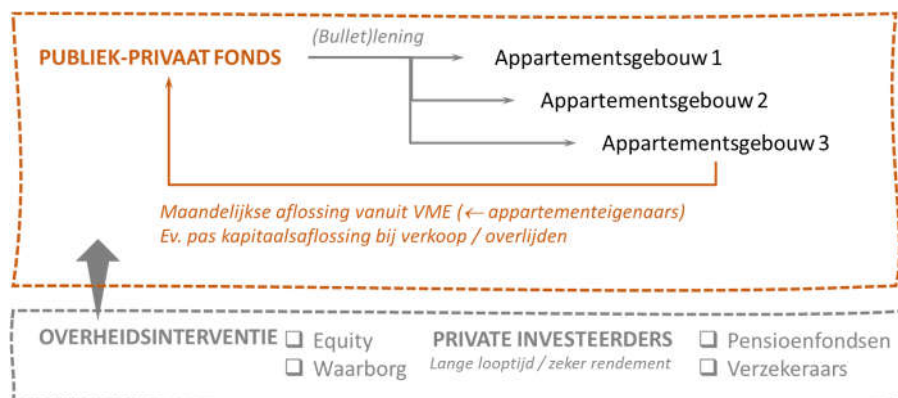
Deze oplossingen worden hieronder schematische weergegeven, kort beschreven en geëvalueerd op sterktes en zwakten. Andere gemengde financieringsoplossingen die tijdens de literatuurstudie werden geïdentificeerd, worden hieronder in kaderteksten weergegeven.

5.3.2.1 *Oplossing 1: Publiek – privaat fonds dat (bullet)leningen verstrekt aan appartementseigenaars*

Een eerste oplossing wil via het verlenen van bulletleningen of leningen met langere looptijd het maandelijkse afbetalingsbedrag voor de appartementseigenaar zo laag mogelijk houden. Daar bulletleningen niet zo gemakkelijk gegeven worden vanuit private financiers actief op de markt, wordt voorgesteld om een publiek / privaat fonds op te richten dat de bulletleningen verschaft. De lening wordt afgesloten met de individuele appartementseigenaar. De appartementseigenaar betaalt maandelijks enkel de interesten. Het kapitaal wordt afgelost op het moment dat de eigenaar het appartement verkoopt of (indien eerder) de eigenaar komt te overlijden.

- Overheidsinterventie: inbreng kapitaal in het fonds (equity). De overheid neemt met andere woorden de *first loss* op zich. Een alternatief (of aanvulling) kan zijn dat de overheid een garantie geeft.
- Private financiers: inbreng kapitaal via *senior debt*. Omdat het gaat om lange looptijden en een relatief zeker en voorspelbaar rendement, denken we – naast banken – voor deze financieringsoplossing aan verzekeraars / pensioenfondsen.

De oplossing wordt schematisch weergegeven in Figuur 9.



Figuur 9: Voorstel 1 casus renovatie appartementen – Publiek / privaat fonds dat bulletleningen verschaft

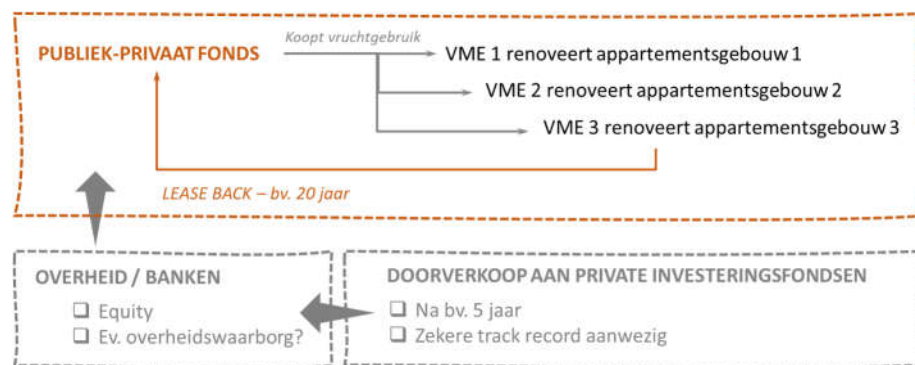
Climate KIC (Nederland, e.a.)

In het kader van Climate KIC wordt een pilootproject opgezet in Nederland waarbij de stad een bulletlening ter beschikking stelt. Het betreft een gebouw-gebonden lening. De piste om een fonds op te richten waarbij de stad equity aanlevert wordt bestudeerd. Hierbij zou de private investeerder zich minimaal moeten engageren om 10 jaar betrokken te blijven alvorens te kunnen uitstappen. Bij vertrek uit het appartement of bij overlijden krijgt de stad het kapitaal terugbetaald vanuit de meerwaarde van het appartement bij verkoop. Climate KIC wil dit model ook elders (o.m. Vlaanderen) piloten. Meer informatie is momenteel nog niet beschikbaar.

5.3.2.2 *Oplossing 2: Publiek – privaat fonds dat via vruchtgebruik & lease-back financiering van de renovatie mogelijk maakt*

De tweede oplossing¹⁷ vertrekt eveneens vanuit een publiek / privaat fonds (overheidsinbreng in de vorm van equity / private financiering: *senior debt*) (Figuur 10). Het fonds koopt het vruchtgebruik van appartementen (of hele appartementsgebouwen) zodat de VME voldoende middelen heeft voor de renovatie van het gebouw. Het fonds, dat op dat moment het vruchtgebruik heeft, verhuurt de individuele appartementen (of het hele appartementsgebouw) terug aan de naakte eigenaars ervan, die hiervoor een maandelijkse bijdrage betalen.

Bij wanbetalingen wordt de huurder (naakte eigenaar) uit zijn appartement gezet en kan een nieuwe huurder gezocht worden, zodat de betalingen blijven doorlopen. Na een bepaalde tijd (bv. 5 jaar) en wanneer een voldoende betrouwbare track record is bekomen, kan het vruchtgebruik doorverkocht worden aan private investeringsfondsen, zodat de middelen binnen het publiek / privaat fonds opnieuw beschikbaar komen voor nieuwe investeringen.



Figuur 10: Voorstel 2 casus renovatie appartementen – Publiek / privaat fonds dat vruchtgebruik & lease back formule aanbiedt

5.3.2.3 *Evaluatie sterkten en zwakten van deze oplossingen*

Beide oplossingen werden besproken en vergeleken in een workshop met financiers en mogelijke projecteigenaars op 25 oktober 2019. Sterktes en zwakte van beide oplossingen werden opgelijst. In Tabel 8 geven we deze weer.

Op basis van deze analyse, en vooral omdat ingeschat werd dat oplossing 2 (vruchtgebruik & lease-back) minder gemakkelijk tot lagere maandelijkse afbetalingsbedragen zou kunnen leiden in vergelijking met de (eventueel verlengde) VME lening, werd beslist om oplossing 1 verder uit te werken.

¹⁷ We kennen geen praktijkgevallen waarin deze oplossing werd uitgetest of toegepast. In een eerder onderzoek (financiering renovatie publieke gebouwen) werd deze formule echter voorgesteld door financiers.

Tabel 8: Sterktes en zwaktes van de voorgestelde oplossingen voor financiering van de renovatie van appartementsgebouwen

Financieringsvoorstel	Sterktes	Zwaktes
Voorstel 1	- Flexibel: gewone of bulletlening – op maat van eigenaars - Lange looptijd – zeker rendement: geschikt voor pensioenfondsen / verzekeraars - Door het fondsformaat kunnen leningen met geografische spreiding ‘gepooled’ worden wat een diversificatie-effect heeft en ook de vaste kosten verlaagt - De voorspelbaarheid van kasstromen door de contractuele interest op de lening	- Kapitaal voor lange tijd vast - Zekerheid over terugbetaling kapitaal na afloop bulletlening? - Tegenpartij niet voldoende gekend bij de private financiers
Voorstel 2	- Track record → aantrekken private investeringsfondsen - Voor banken: geld na korte termijn opnieuw beschikbaar voor andere investeringen	- Onduidelijk of oplossing tot (zeer) lage maandelijkse afbetalingen kan leiden - Best voor volledige appartementsgebouw: 2/3^e meerderheid nodig voor beslissing - Hogere transactiekosten (o.a. notaris)

5.3.2.4 *Andere mogelijke oplossingen*

In de kaderteksten hieronder geven we nog enkele andere mogelijke oplossingen weer. Niet alle oplossingen zijn vertaalbaar naar Vlaanderen (bv. omdat men merkt dat er achterstallig onderhoud is en men de investeringen niet zal kunnen terugbetalen vanuit de energiebesparingen¹⁸).

In het voorbeeld uit Letland wordt de investering gedaan door ESCO's waarna een publiek / privaat fonds de schuldvorderingen van de ESCO's opkoopt. Dit is vergelijkbaar met de oplossing die we in kader van voorliggend onderzoek voorstellen voor de herfinanciering van ESCO's die in energie-efficiëntie bij KMO's investeren (zie paragraaf 5.4).

In het voorbeeld van Bulgarije wordt gewerkt met een publiek / privaat fonds dat een combinatie aanbiedt van technische ondersteuning (om goede projecten mogelijk te maken) en een garantie tegen wanbetalingen.

Latvian Baltic Energy Efficiency Facility LABEEF (Letland)

LABEEF is een publiek-privaat fonds dat schuldvorderingen afkoopt (tot 80 %) van ESCO's die investeren in de renovatie van appartementsgebouwen. De terugbetalingen gebeuren op basis van de besparingen in energiekosten. Eigenaars worden verondersteld 15 % meer te willen betalen dan de oorspronkelijke energiefactuur. Looptijd: 20 jaar. De ESCO neemt het performantierisico op zich, het fonds het kredietrisico. Bron: (43).

Energy Efficiency and Renewable Sources Fund EERSF (Bulgarije)

EERSF is een publiek-privaat fonds opgebouwd uit overheidsmiddelen en middelen afkomstig van banken. Het fonds zorgt, enerzijds, voor technische ondersteuning aan de appartementseigenaars en ondersteuning voor het zoeken van een uitvoerder voor de werken en, anderzijds, voor een garantie voor de eerste 5 % defaults aan terugbetalingen vanuit de appartementseigenaars naar de bank waarbij een lening werd afgesloten. Bron: (58).

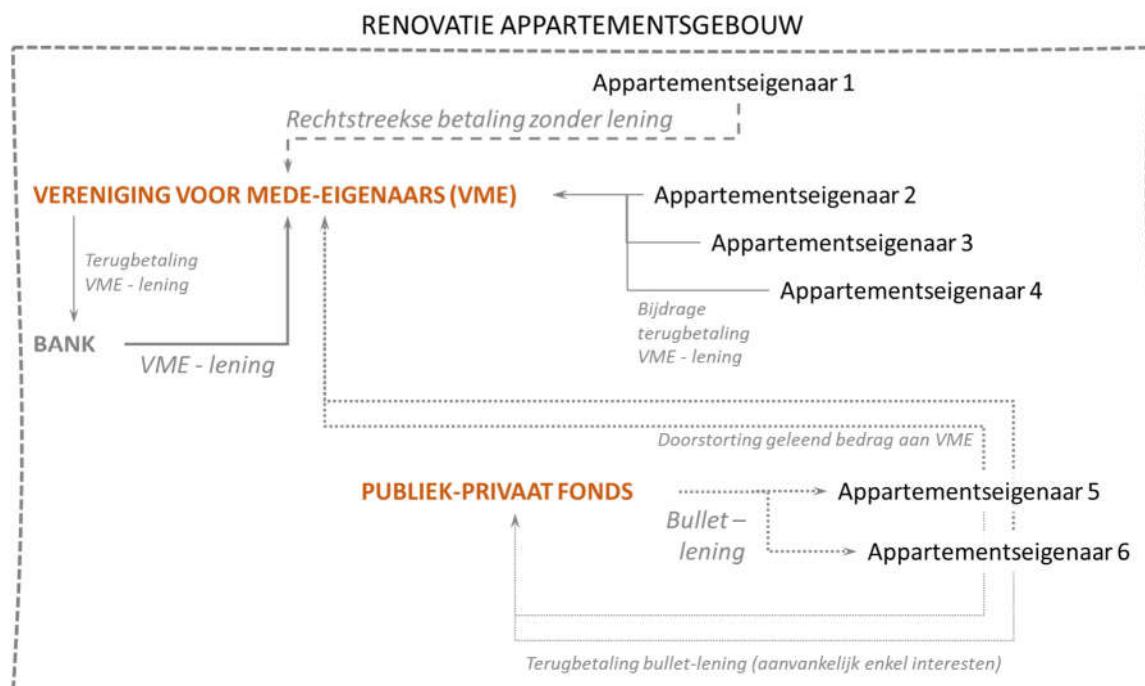
Dezelfde constructie wordt toegepast voor ESCO's (technische ondersteuning voor de ESCO's en garantie op eerste 5 % wanbetalingen vanuit de klanten van de ESCO's).

¹⁸ Door het achterstallig onderhoud is de investering te groot om terugbetaalbaar te zijn via de energiebesparingen. In de voorbeelden die aangegeven worden, wordt de investering wel terugbetaald vanuit de besparingen op de energiefactuur.

5.3.3 Steekkaart Publiek / privaat fonds dat (bullet)leningen verleent aan appartementseigenaars

Zoals gemotiveerd op basis van de analyse van sterktes en zwaktes werd ervoor gekozen om ‘oplossing 1’, nl. het verschaffen van een bulletlening of lening met lange looptijd door een publiek / privaat fonds aan individuele appartementseigenaars, verder uit te werken. Deze oplossing moet tegemoetkomen aan het probleem dat bepaalde appartementseigenaars de maandelijkse afbetalingen in het kader van een VME-lening niet aankunnen. Dit wil dan ook zeggen dat bij de renovatie van een appartementsgebouw, de investering gefinancierd zal worden via een combinatie van oplossingen (zie Figuur 11):

- Eigenaars die voldoende eigen middelen hebben en geen interesten willen betalen op een lening, zullen hun aandeel van het investeringsbedrag rechtstreeks aan de VME bezorgen (eigenaar 1 in Figuur 11).
- Eigenaars die onvoldoende eigen middelen hebben, maar wel een lening kunnen afbetalen, zullen meestappen in de VME – lening die afgesloten wordt door de VME bij een bank (eigenaars 2 tot en met 4 in Figuur 11). Zij betalen deze lening (+ interesten) terug via de VME die dit doorstort aan de VME.
- Eigenaars die ook de VME-lening niet aankunnen, kunnen beroep doen op de bulletlening zoals in deze paragraaf wordt beschreven (eigenaars 5 en 6 in Figuur 11). Zij storten het geleende bedrag door aan de VME die dit gebruikt voor de investeringen en betalen aanvankelijk enkel de interesten terug aan het fonds.



Figuur 11: Hypothetische combinatie van oplossingen voor de renovatie van een appartementsgebouw

5.3.3.1 Beschrijving

In Tabel 9 geven we de eigenschappen van deze gemengde financieringsoplossing, in termen van doelgroep van de financieringsoplossing, betrokken overheidsinstanties en hun rol, types private financiers die betrokken kunnen worden en hun rol, het hefboomeffect dat bekomen kan worden met deze gemengde financieringsoplossing, het rendement dat de private financiers verwachten en mogelijke valkuilen.

Tabel 9: Eigenschappen van de voorgestelde financieringsoplossing

Eigenschap	Invulling
Doelgroep financieringsoplossing	Doelgroep = appartementseigenaars die de maandelijkse afbetalingen in het kader van een VME-lening niet aankunnen, maar wel in hun appartement willen blijven wonen en dus op zoek zijn naar een financieringsoplossing met lagere maandelijkse afbetalingsbedragen. Het betreft onder meer: - Oudere appartementseigenaars die hun hypothecaire lening wel hebben afbetaald, maar niet veel extra's hebben om de VME-lening af te betalen. - Jonge mede-eigenaars die pas een hypothecaire lening zijn aangegaan voor de aankoop van het appartement, maar die niet hebben gerekend op extra kosten voor de afbetaling van een extra lening aangegaan door de VME.
Betrokken overheidsinstantie	Omdat het gaat om een publiek / privaat fonds, is het aangewezen dat dit op Vlaams niveau wordt opgericht. Zowel Vlaamse als lokale overheden kunnen echter een financiële inbreng doen.
Rol overheidsinterventie	De overheid levert equity in het publiek / privaat fonds, en neemt op die manier de first loss. Doel = private financiers over de streep te trekken om eveneens te investeren in het publiek / privaat fonds en de kost voor de financiering te verlagen.
Type private financiers	We denken in eerste instantie aan pensioenfondsen / verzekeraars, omwille van de lange looptijd van de leningen en de modelleerbaarheid van de cashflows. Ook andere private financiers (onder meer banken) kunnen instappen.
Rol private financiers	Private financiers brengen mezzanine financiering / vreemd vermogen in in het publiek / privaat fonds.
Hefboomeffect	Overheid equity: 15 à 35 % Private financiers debt: 70 – 85 %
Rendement / risico	Omwille van het feit dat het gaat om financiering met laag risico en goede cashflow modelleerbaarheid, denken we eerder aan lage rendementen voor de private financier: afhankelijk van de looptijd van de lening: < 2% ≤ 25 j. tot 3,5 à 4 % als ≥ 25 j. Verwachte rendementen kunnen vergeleken worden met rendement voor hypotheeklening. In een hypotheeklening dient het gebouw of het appartement als onderpand. Dit is hier niet nodig, omdat de overheid het eerste risico op zich neemt.
Contractuele aspecten	Volgende contractuele aspecten zijn belangrijk bij deze oplossing: - Voor de fondsstructuur: aandelen overeenkomst tussen equity partners / debt agreement(s) voor leningen,; - Management guidelines voor beheer fonds; - Ev. servicing contract met banken of andere partijen (administratie en opvolging terugbetalingen); - Voor de leningen: contractuele vastlegging van terugbetaling van de bullet bij verkoop of overlijden (tussen fonds & appartementseigenaar)
Mogelijke valkuilen	Te optimistische inschatting van de terugbetalingscapaciteit van de bullet op het moment van verkoop of (vooral) bij overlijden. Op dat moment zijn er (mogelijk) ook andere schuldeisers.

Het oprichten van een publiek / privaat fonds brengt natuurlijk vaste kosten met zich mee. Een oplossing bestaat erin om te combineren met andere fondsen (in oprichting). In het kader van FALCO wordt de oprichting van een fonds bestudeerd dat voordelige leningen verschaft aan woningeigenaars voor de renovatie van hun woning (ER2.0¹⁹).

Ook in Picardië worden beiden gecombineerd in een fonds.

¹⁹ Zie onder meer: <https://www.financieringlokalieklimaatplannen.be/oplossingen/versnelling-en-versterking-renovatie-private-woningen/>

Een publiek-privaat fonds voorziet in technische ondersteuning en in een financieringsoplossing voor de renovatie van private woningen en van mede-eigendommen. Ontlening voor de renovatie van appartementen kan gaan tot 50.000 €, met een looptijd van de lening tot 25 jaren. 85 % van het kapitaal zijn publieke middelen, 15 % komt van een private partner. Gedurende de Europese ondersteuning (tot einde 2016) werden 8 appartementen gerenoveerd – met een totaal van ruim 2.100 eigenaars. Heel wat projecten stonden toen nog op stapel. De eigenaars krijgen een individueel financieringsplan aangeboden. Energiebesparingen van gemiddeld 47 % worden gerealiseerd. Knelpunten die moesten overwonnen worden zijn onder meer van juridische aard (*contracting*). Het opmaken van een contract voor renovatie duurt tot 18 maanden doorlooptijd. Bron: (44) (59).

Voor praktijkvoorbeelden verwijzen we onder meer naar het publiek privaat fonds in Picardië (Frankrijk) – zie kadertekst hierboven. Dit fonds biedt geen bulletleningen, maar door de looptijd van 25 jaar, worden relatief lage terugbetalingsbedragen bekomen. Men maakt zich sterk dat de terugbetaling kan gebeuren vanuit de besparingen op de energierekening.

VvE Energiebespaarlening (Nederland)

Ook in Nederland kijkt mijn aan tegen een appartementsbestand dat energie heel inefficiënt is en waar achterstallig onderhoud de kosten voor renovatie opdrijft. Een lening met lange looptijd werd door de private financiers niet aangeboden. De enige financieringsbron voor VVE's is de energiebespaarlening van het Nationaal Energiebesparingsfonds (NEF). Deze hadden een maximale looptijd van 15 jaar, maar ondertussen worden ook leningen aangeboden tot 30 jaar om zo beter aan te sluiten bij de doelstellingen Nul op de Meter (NOM). Het NEF is een publiek / privaat fonds met een omvang van 300 mio €, waarvan het Rijk 75 mio € heeft bijgedragen. Banken treden op als co-financiers. Zowel particuliere woningeigenaars als VvE's kunnen een lening aanvragen. De looptijd is maximaal 15 jaar. De interest bedraagt 2,4 % bij een looptijd van 10 jaar en 2,8 % bij een looptijd van 15 jaar. Maximale investeringsbedragen zijn 25.000 € per appartement tot 40.000 € indien gerenoveerd wordt volgens het zeer energiezuinige pakket en 50.000 € indien tot NOM (nul op de meter) wordt gerenoveerd. Daarnaast kunnen VvE's onder bepaalde voorwaarden ook gebruik maken van subsidies.

Volgende risico's werden geïdentificeerd waarom private partners geen langlopende leningen verstrekken aan VVE's: onbekendheid met VVE's, onzekerheid over techniek en prestaties, onduidelijkheid over de mate waarin banken zorgplicht hebben t.a.v. VVE's (als rechtspersoon), hoge handlingskosten, renterisico (< lange looptijd), geen onderpand want VVE is geen eigenaar van de appartementen. Bron: (45).

In op dracht van VEA, wordt het systeem van de VvE Energiebespaarlening verder onder de loep genomen (voorjaar 2020). Wellicht komt dan meer gedetailleerde informatie beschikbaar, onder meer over de vertaalbaardheid naar Vlaanderen.

Tijdens de workshop van 25 november 2019 werd gevraagd naar implicaties voor de private financier indien hij mee zou stappen in de voorgestelde financieringsoplossing.

De input die verkregen werd, wees op een kleine impact. Omdat de overheid en potentieel andere investeerders equity inbrengen in het fonds, wordt het kredietrisico gemitigeerd. Men verwacht daarom geen hoge eisen aan kapitaalsbeslag (Basel III, Solvency II).

Voor de overheidsinterventie zijn we nagegaan welke impact deze heeft op de ESR-neutraliteit. Deze financieringsoplossing kan voor de overheid ESR-neutraal verlopen indien het publiek/privaat fonds een marktproducent is, alle voorwaarden van risico-analyses zijn voldaan, en de oplossing het karakter heeft van een werkelijk financiële transactie, via een minderheidsinterventie vanwege de overheid met een vooraf bepaalde rendementsverwachting en een contractueel terugbetalingsmechanisme.

5.3.3.4 Randvoorwaarden en kritieke succesfactoren

In Tabel 10 lijsten we enkele kritieke succesfactoren voor deze financieringsoplossing op en formuleren aanbevelingen om ze af te dekken. Deze kritieke succesfactoren werden besproken tijdens de workshop van 25 november 2019.

Tabel 10: Kritieke succesfactoren voor de financieringsoplossing en aanbevelingen om ze af te dekken

Kritieke succesfactor	Beschrijving
KSF 1: beheersing administratieve kosten voor het opvolgen van betalingen	Daar het gaat om een groot aantal appartementseigenaars die elk de lening moeten afbetalen, is het nodig om de administratieve kost voor betaling beheersbaar te houden.
Aanbevelingen om KSF af te dekken	In plaats van de opvolging van de betaling van de lening bij het fonds of bij de financier te leggen, kan gewerkt worden met een beperkt aantal tegenpartijen die de betaling opvolgen. We denken bv. aan: - De VME's; - Ev. energieproducenten (via de energierekening); - ...
KSF 2: stabiliteit in beleid – inbreng van overheidsmiddelen in het fonds	De inbreng van equity in het fonds door de overheid is van groot belang in deze oplossing. Private financiers moeten zekerheid verkrijgen over de langdurige opname van <i>first loss</i> door de overheid, eer zij zelf zullen instappen.
Aanbevelingen om KSF af te dekken	Contractueel vastleggen bij opstart. Eens de overheid equity heeft aangebracht in het fonds, is stabiliteit verzekerd. De overheid kan er enkel uitstappen indien er een koper is voor de aandelen (of bij kapitaalsvermindering – meerderheid nodig voor wijziging statuten).

Deze oplossing kan op korte termijn geïmplementeerd worden (< 2 jaar).

5.3.3.5 Interesse vanuit private investeerders

Zowel banken als verzekeringsinstellingen betonen interesse in deze financieringsoplossing. Voor pensioenfondsen is het minder duidelijk – er moet voornamelijk goed nagedacht worden rond de beheersing van de administratieve kosten voor het opvolgen van betalingen, eer zij mee in zulke financieringsoplossing zouden stappen.

5.4 Casus 3 & 4 – herfinanciering van ESCO's / As-a-Service Providers

5.4.1 Situering investeringscasussen

We nemen in deze paragraaf twee casussen samen op. We selecteerden een investeringscasus rond KMO's en identificeerden de nood aan herfinancieringsoplossingen voor ESCO's die investeren in energie-efficiëntie bij KMO's. In de casus rond circulaire economie – As-a-Service Providers identificeerden we een gelijkaardige nood : het opnieuw vrijmaken van middelen die geïnvesteerd zijn en, zonder herfinanciering, voor lange tijd vast zitten.

We merken op dat in tegenstelling tot het ESCO-model, het bij een As-a-Service dienstverleningsmodel vaak van belang is om de eigendom van de producten waarmee de dienst wordt verschaft bij de AaS-provider te houden. Hij moet immers zijn producten kunnen bijsturen, aanpassen vervangen door betere modellen, enzovoort. Bij de bestaande oplossingen, zoals bijvoorbeeld leasing, zit de eigendom bij een derde partij hetgeen een aantal aspecten van het As-a-Service model bemoeilijkt, zo niet verhindert.

Omwillen van de gelijkaardige problematiek (nl. herfinanciering) bespreken we de casussen samen en werken er twee mogelijke gemengde financieringsoplossingen voor uit.

De casussen situeren zich enerzijds binnen de doelstellingen van het VEKP rond de niet-ETS industrie en anderzijds (ook) in de doelstellingen rond circulaire economie, waarin een materiaalarme economie voorop wordt gesteld en het belang aan circulaire businessmodellen wordt onderstreept.

Tabel 11: Samenvattende situering van de investeringscasus herfinanciering ESCO's / As-a-Service Providers

Aspect van de casus	Omschrijving
Doelstelling VEKP	Doelstelling omtrent niet-ETS industrie: - Daling emissie broeikasgassen met 16 % in 2030 t.o.v. 2005 Doelstelling circulaire economie: koolstofarme economie = materiaalarme economie.
Huidige financieringsoplossing	Bankleningen (korte looptijd om risico zo laag mogelijk te houden) Kapitaalinjectie in KMO's en in ESCO's (o.m. door PMV)
Geïdentificeerde knelpunten	Voornaamste knelpunten: - Kredietwaardigheid van projecteigenaar, wat leidt tot hoog kapitaalsbeslag bij de financier - Middelen voor lange tijd vast - het betreft lange termijn investeringen: aandeelhouders hebben deze liever niet op de balans - Beperkte investeringsbedragen per KMO, wat leidt tot hoge aanloopkosten - Onzekerheid over de stabiliteit van de cashflows Los van de knelpunten rond de financiering is er het knelpunt dat KMO's te weinig gestimuleerd worden om in energie-efficiëntie en hernieuwbare energie te investeren. Het uitwerken van een financieringsoplossing moet dus parallel verlopen aan het stimuleren van KMO's om te investeren.
Doel gemengde financieringsoplossing	Herfinancieringsoplossing die aangeboden kan worden op een moment dat er voldoende investeringsprojecten bij KMO's klaarstaan.

In de huidige situatie worden investeringen in energie-efficiëntie bij KMO's vaak niet uitgevoerd. Er is geen verplichting, en voor behoort energie-efficiëntie vaak niet tot de *core-business*. ESCO's benaderen KMO's om hun diensten aan te bieden, maar stoten op verschillende knelpunten: buiten het feit dat de KMO's niet zomaar bereid zijn tot investeren in energie-efficiëntie, is de aanloopkost per KMO hoog in vergelijking met het bedrag dat de ESCO uiteindelijk zal kunnen investeren.

Indien de investeringen toch zouden gebeuren, kan de KMO zelf terecht bij de bank (kortlopende kredieten) of investeert de ESCO (derdepartijfinanciering). Financiering van de ESCO zelf gebeurt onder meer via kapitaalinjectie. De Participatie Maatschappij Vlaanderen (PMV) financiert zo bijvoorbeeld ESCO's die derdepartijfinanciering voorzien voor investeringen in energie efficiëntie bij KMO's. Ook voor financiering van As-a-Service Providers wordt er bij PMV aan een oplossing gewerkt.

Op het moment dat er een vervelvoudiging zal optreden van deze investeringen (door ESCO's in KMO's of door As-a-Service providers) is het voorzien van bijkomend kapitaal voor de ESCO's en/of As-a-Service Providers onvoldoende. Herfinanciering is op dat moment nodig.

Herfinanciering vandaag door bv. banken kan reeds, maar steeds beperkt. De banken willen dat een deel van het risico nog wel bij de oorspronkelijke investeerder (i.e. ESCO of As-a-Service provider) blijft liggen en nemen bv. 70 % van de schuldvorderingen over. Voor (kleine) ESCO's As-a-Service providers is dit onvoldoende. Zij willen blijven instaan voor het prestatierisico, maar willen het kredietrisico volledig bij een daarvoor gespecialiseerde partner leggen.

5.4.2 Mogelijke financieringsoplossingen

Verschiedende financieringsoplossingen en herfinancieringsoplossingen werden verkend in het kader van de hierboven gesitueerde investeringscasussen.

Oplossing 1 betreft een financieringsoplossing voor de KMO's zelf waar de investeringen worden gedaan, i.e. zonder tussenkomst van een ESCO voor de financiering (ev. wel in het kader van een EPC – contract). De twee andere oplossingen werden voorgesteld in het kader van de herfinanciering van, enerzijds, ESCO's die via derdepartijfinanciering bij KMO's investeren en, anderzijds, As-a-Service Providers. In oplossing 2 wordt voorgesteld dat de overheid een garantie biedt wanneer een private financier (bank) de schuldvorderingen

van de ESCO / As-a-Service provider overneemt, in oplossing 3 wordt een publiek / privaat forfeiting fonds opgericht.

5.4.2.1 Oplossing 1: Collateralized Loan Obligation (CLO)

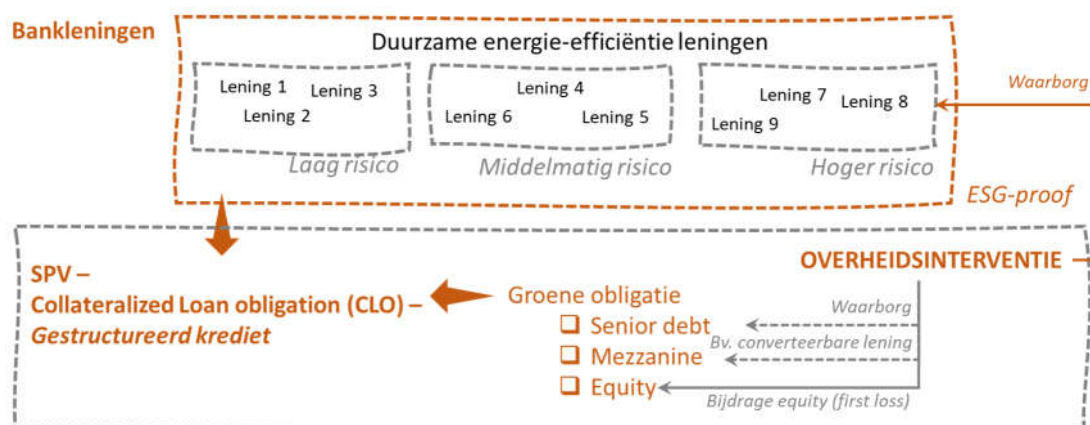
Een eerste oplossing wil verschillende financiers betrekken bij de financiering van investeringen in energie-efficiëntie bij KMO's. Door KMO's en bedrijven met verschillende risicoprofielen te combineren in een Collateralized Loan Obligation (gestructureerd krediet) (28) (29) (30) en onder te brengen in een publiek / private *special purpose vehicle*, kan de drempel die nu bestaat met betrekking tot het te hoog risico van langere termijnfinanciering bij KMO's, nodig voor de energie-efficiëntie maatregelen, gemilderd worden.

De overheid kan op verschillende niveaus optreden:

- Door het waarborgen van de oorspronkelijke lening die gegeven wordt door een bank aan een KMO voor de investering;
- Door kapitaal inbreng in het *special purpose vehicle* (equity of mezzanine, bv. achtergestelde lening);
- Door het geven van een waarborg aan dit *special purpose vehicle*.

Elk van deze interventiewijzen zorgt ervoor dat het risico voor private financiers zal verlagen en dat dus de kost van de financiering zal verlagen.

Door de energie-efficiëntie investeringen te bundelen, kan een portefeuille met ESG-kenmerken worden aangeboden aan de financiers, wat voor vele financiers een voordeel is. Zij zijn immers op zoek naar ESG-investeringen (zie ook paragraaf 4.5).



Figuur 12: Voorstel 1 herfinanciering – Collateralized Loan Obligation (gestructureerd krediet)

5.4.2.2 Oplossing 2: Overheidswaarborg bij overnemen schuldvorderingen van KMO's bij ESCO's of klanten bij As-a-Service providers

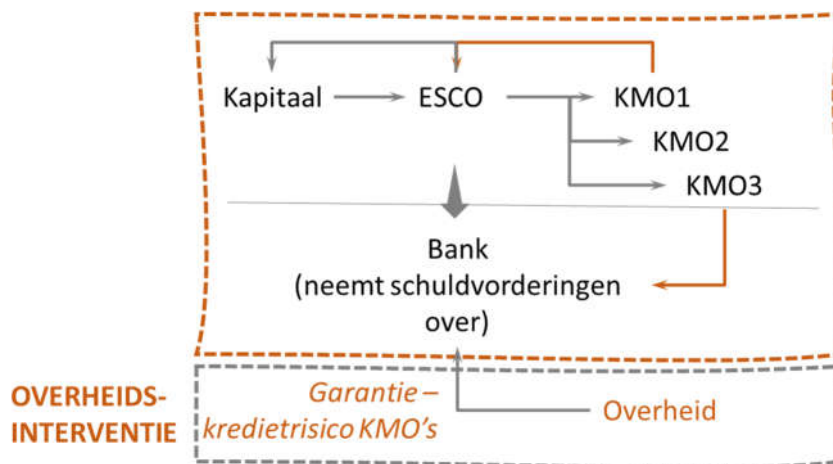
In deze (en de volgende) oplossing wordt een oplossing geboden voor het herfinancieringsvraagstuk. Doel is om de herfinanciering die in de huidige situatie (in optimale omstandigheden) tot 70 % van de schuldvorderingen betreft, te kunnen optrekken tot (bijna?) 100 % van de schuldvorderingen die kunnen worden doorverkocht, zodat de balans van de ESCO's / As-a-Service Providers opnieuw leeggemaakt wordt.

Huidige situatie financiering energie-efficiëntie bij KMO's:

ESCO's nemen de investeringen in energie-efficiëntie bij KMO's op de eigen balans. Zij financieren vanuit eigen middelen / lening bij de bank de investeringen die nodig zijn en garanderen een bepaalde energiebesparing bij de KMO. De KMO betaalt de ESCO terug via de besparingen op de energiefactuur. Om de eigen balans vrij te maken, en het kredietrisico (geheel of gedeeltelijk) over te dragen, zoekt de ESCO naar herfinanciering. De ESCO verkoopt de schuldvorderingen aan een bank en kan met de ontvangen middelen opnieuw investeren bij andere KMO's.

Knelpunt in de huidige situatie is dat, als een herfinanciering al mogelijk is, de bank niet het volledige kredietrisico wil overnemen en het overnemen van de schuldvorderingen beperkt. Een overheidsgarantie

op de gehele portefeuille, ten belope van bv. 30 % van de schuldvorderingen, kan ervoor zorgen dat de bank – zonder de kosten hiervoor op te trekken – wel 100 % van de schuldvorderingen wenst op te kopen. Dit wordt weergegeven in Figuur 13. Deze oplossing wordt verder uitgewerkt in paragraaf 5.4.3.



Figuur 13: Voorstel 2 herfinanciering – Overheidswaarborg bij verkoop van schuldvorderingen aan bank
 Boven de lijn: zonder herfinanciering – de ESCO financiert de investeringen bij KMO's. KMO's betalen de ESCO vanuit de energiebesparingen. Nadat energiebesparing is bewezen (bv. na 1 jaar) verkoopt de ESCO de schuldvorderingen aan een bank (= herfinanciering). De KMO's betalen vanaf dan rechtstreeks aan de bank.

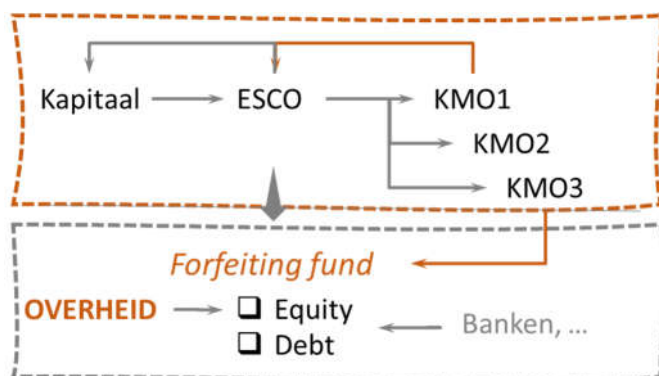
PMV waarborg (Vlaanderen)

PMV verstrekt waarborgen om het kredietrisico van bedrijven bij banken te verlagen. Voor leningen onder 1,5 miljoen € kan tot 75 % van het krediet gedekt worden aan een aantrekkelijke waarborgpremie; bij leningen boven 1,5 miljoen € is dat tot 80 % van het onderliggende krediet. PMV werkt hiervoor samen met 16 kredietinstellingen. Bron: (46).

Deze waarborg zou uitgebreid kunnen worden naar het waarborgen van herfinanciering in het kader van energie-efficiëntie investeringen bij KMO's door ESCO's of in het kader van herfinanciering van investeringen door As-a-Service Providers.

5.4.2.3 Oplossing 3: Forfeiting fund voor het overnemen van de schuldvorderingen bij herfinanciering

In plaats van het geven van een waarborg ten voordele van banken die schuldvorderingen op KMO's m.b.t. investeringen in energie-efficiëntie door ESCO's opkopen, kunnen vele schuldvorderingen ook gebundeld worden en verkocht aan een met die bedoeling opgericht publiek / privaat fonds: een *forfeiting fund*. De overheid neemt het grootste risico op zich (*first loss* – door verschaffen van eigen vermogen (equity)) terwijl banken het vreemd vermogen (*senior debt*) aanleveren. Dit moet voor de banken een mogelijkheid geven om, met een beperkter risico, toch te investeren in het opkopen van de schuldvorderingen. Deze oplossing wordt verder uitgewerkt in paragraaf 5.4.4.



Figuur 14: Voorstel 3 herfinanciering – Forfeiting fund voor het opkopen van schuldvorderingen waarbij overheid equity bijdraagt (first loss)

Bovenste blok: huidige situatie zonder herfinanciering. Onderste blok: herfinanciering door een forfeiting fund (publiek / privaat)

5.4.2.4 Evaluatie sterkten en zwakten van deze oplossingen

Tijdens de workshop van 25 oktober 2019 werden enerzijds de oplossing van de *collateralized loan obligation* en de waarborg voor het overkopen van schuldvorderingen bekeken in een werkgroep rond de investeringscasus “KMO’s” en anderzijds de oplossingen “waarborg” en “forfeiting fund” bij de investeringscasus “As-a-Service” businessmodellen. Sterktes en zwakten van elk van de oplossingen werden opgelijst. In Tabel 12 geven we deze weer.

Op basis van deze analyse, en omdat we twee investeringscasussen hebben samengenomen, werd beslist om verder te focussen op herfinanciering (zowel van ESCO’s als van As-a-Service bedrijven) en zowel de oplossing met de overheidsgarantie als de oplossing met het publiek-privaat *forfeiting fund* verder uit te werken.

Tabel 12: Sterktes en zwakten van de voorgestelde oplossingen voor de herfinanciering van ESCO’s / As-a-Service Providers

Financieringsvoorstel	Sterktes	Zwaktes
Voorstel 1: CLO	- Banken hebben terug middelen vrij voor nieuwe investeringen in EE - Equity bijdrage van overheid maakt overige kapitaalbreng goedkoper - Idem voor eventuele waarborg - Groeperen KMO-leningen EE: schaalgrootte & snelheid van uitvoering - Structuren voor een CLO bestaan	- Banken moeten bereid zijn eerst leningen tijdelijk op hun balans te nemen - Unsecured (bij niet terugbetaling is de kredietverstrekker zijn geld kwijt – zie ook lexicon) - Grote massa aan investeringen nodig - Risico op ‘averse selectie’
Voorstel 2: overheidswaarborg bij herfinanciering	- Bijkomende component voor bestaande oplossing - Beperkt budget nodig (waarborg i.p.v. kapitaal) - Schaalbaarheid van de oplossing - Inzetbaarheid in verschillende situaties (bv. ten voordele van ESCO of AaS-provider) - Ook relevant buiten context van herfinanciering ter dekking van kredietrisico die door de ESCO wordt gelopen op zijn KMO-klienten - Voortbouwen op bestaande waarborgen	- Beperkingen vanuit staatssteunregels - Risico op marktverstoring? (biedt markt reeds relevante kredietverzekering aan?)

Financieringsvoorstel	Sterktes	Zwaktes
Voorstel 3: <i>forfeiting fund</i>		- Vaste kosten - Beperkingen staatssteun regels - Marktverstoring? (kredietverzekering / forfeiting door financiële instelling)

Een belangrijk punt voor beide oplossingen is dat er (eerst) voldoende investeringen moeten zijn door KMO's. Het ontbreken van een wortel of stok vanuit het beleid, leidt ertoe dat er onvoldoende geïnvesteerd wordt door KMO's in energie-efficiëntie²⁰. Welke oplossing ook verder zou worden uitgewerkt, vanuit de aanwezigheid op de workshop wordt de aanbeveling geformuleerd dat derde partijen betrokken moeten worden om de KMO's te overtuigen om te investeren. Omwille van de hoge kosten die hier (momenteel nog) aan verbonden zijn, suggereert men dat deze gesubsidieerd zouden moeten worden. Eventueel kan verwezen worden naar de oplossing beschreven in paragraaf 5.5.3 (fonds voor projectontwikkeling).

5.4.2.5 *Andere mogelijke oplossingen*

Een aantal andere oplossingen hebben betrekking op het verstrekken van het initiële kapitaal aan de ESCO en AaS-provider, waarmee (mogelijks aangevuld met vreemd vermogen) de investeringen bij hun KMO of AaS-klienten uitvoeren. We verwijzen hiervoor naar bestaande initiatieven van PMV in de richting van ESCO's.

5.4.3 Steekkaart overheidsgarantie bij herfinanciering

Zoals gemotiveerd op basis van de analyse van sterktes en zwaktes werd ervoor gekozen twee types overheidsinterventies verder uit te werken, en wel diegene die betrekking hebben op het herfinancieringsvraagstuk. In deze paragraaf behandelen we de oplossing die voorziet in een overheidsgarantie bij herfinanciering van ESCO's of AaS-Service providers na hun initiële investering.

5.4.3.1 *Beschrijving*

In Tabel 13 geven we de eigenschappen van deze gemengde financieringsoplossing, in termen van doelgroep van de financieringsoplossing, betrokken overheidsinstanties en hun rol, types private financiers die betrokken kunnen worden en hun rol, het hefboomeffect dat bekomen kan worden met deze gemengde financieringsoplossing, het rendement dat de private financiers verwachten en mogelijke valkuilen.

Tabel 13: Eigenschappen van de voorgestelde financieringsoplossing

Eigenschap	Invulling
Doelgroep financieringsoplossing	De doelgroep voor deze financieringsoplossing zijn de ESCO's / AaS -Service Providers die een herfinancieringsoplossing nodig hebben. - De ESCO's hebben via derde partij financiering geïnvesteerd bij KMO's, met name in energie-efficiëntie maatregelen (al dan niet in combinatie met hernieuwbare energiebronnen). Een financieringsoplossing voor de ESCO's is beschikbaar (bv. kapitaalinjectie door PMV). Om het liquiditeitsprobleem bij de ESCO's te verkleinen, stellen we hier een herfinanciering voor zodat de ESCO de schuldvorderingen van de KMO's kan doorverkopen. - De ESCO's bundelen een (groot) aantal investeringen bij KMO's. - De AaS providers die zich willen herfinancieren door hun schuldvorderingen te verkopen, en vanaf het begin eigenaar willen zijn van het product dat de dienst verleent, kunnen deze piste verkiezen boven de beschikbare leasing formules (waar het eigendom geruime tijd bij de leasing maatschappij blijft en/of uiteindelijk bij de klant terecht komt).
Betrokken overheidsinstantie	Verschillende overheidsinstanties zouden in de oplossing een inbreng kunnen hebben. Als oplossing die voor vele actoren geldt, is het het meest logische dat de garantie op Vlaams

²⁰ Er bestaan wel reeds bepaalde beleidsinitiatieven (bv. fiscale aftrek voor energiebesparende maatregelen) – maar tot nu toe onvoldoende om de KMO's over de streep te trekken.

Eigenschap	Invulling
	niveau wordt gegeven en beschikbaar is voor alle banken die bereid zijn schuldvorderingen over te kopen. Ook voor As-a-Service providers lijkt het regionale niveau het meest logische, daar ook de providers zelf doorgaans minstens Vlaanderen bestrijken. Idealiter kan een oplossing in heel België worden gebruikt.
Rol overheidsinterventie	Door het geven van een garantie, kan de private financier een groter aandeel van de schuldvorderingen overkopen (bv. tot (bijna) 100 % in plaats van bv. 70 % zonder overheidsgarantie).
Type private financiers	We focussen hier op banken, die beschikken over een factoring bedrijf. Zij kunnen schuldvorderingen overkopen en zouden in aanmerking komen voor de overheidsgarantie in deze oplossing.
Rol private financiers	Van de private financiers wordt verwacht dat ze de schuldvorderingen van de ESCO of van de As-a-Service provider overkopen. In plaats van het kredietrisico toch nog deels bij de ESCO of As-a-Service provider te leggen, zou met deze oplossing verwacht worden dat de banken de schuldvorderingen tot (bijna) 100 % overnemen.
Hefboomeffect	De hefboom wordt bepaald door het bedrag dat de overheid voor de waarborg op zij houdt en het bedrag dat daardoor vrijgemaakt wordt door private financiers. De overheid zal een vergoeding vragen voor de waarborg. Bijvoorbeeld: indien op 100 € schuldvorderingen door de oplossing 30 € extra kan geherfinancierd (en dus geherinvesterd worden) en de default rate bij KMO's 20 % bedraagt, dan bedraagt de hefboom 1,5. Immers, de overheid verliest (= betaalt) 20€ om 30€ extra investeringen mogelijk te maken.
Rendement / risico	Vergelijkbaar met financiering van investeringen bij KMO's of consumentenkrediet ²¹ . Omwille van de overheidsgarantie kan het verwachte rendement iets lager liggen dan de gewone zakelijke leningen liggen, maar omwille van de (vaak) kleinere bedragen (voor bij KMO's) wordt dit best terug een beetje opgetrokken. Natuurlijk is dit afhankelijk van de waarborg die gegeven wordt en hoe ver die strekt.
Contractuele aspecten	Eén aspect betreft het nut om een restrisico (vergelijkbaar met een franchise) bij de verkoper van schuldvorderingen en/of de bank te laten om het moral hazard risico te beperken (aangaan van risicovolle transacties omdat men het risico niet zelf draagt. Door de overheidswaarborg aan de banken te beperken door middel van een franchise of een beperking van de maximale dekking (bijv. x% van het verschuldigd bedrag) kan dit risico beperkt worden. Immers, de bank wordt aangemoedigd om zoals voor haar andere kredieten nauwgezet de kredietwaardigheid van de schuldenaar van het krediet na te gaan, en op basis hiervan de aankoop van al te risicovolle schuldvorderingen te weigeren, of een risicopremie op het nominaal bedrag van de schuldvordering in te houden, dan wel een deel van het restrisico contractueel bij de verkopende ESCO/ As-a-Service provider plaatsen. Op deze manier wordt ook het moral hazard risico bij de ESCO/ As-a-Service provider binnen redelijke perken gehouden, gezien ook zij er belang bij hebben om zich enkel in te laten met kredietwaardige klanten.
Mogelijke valkuilen	Nagaan of markt niet zelf in een kredietverzekering kan voorzien. Waarborgoplossing is enkel zinvol indien dit goedkoper is dan een kredietverzekering en/of indien een kredietverzekering geen vergelijkbare dekking biedt, of aan voorwaarden die prohibitief zijn (deal breaker).

5.4.3.2 *Praktijkvoorbeelden*

Voor praktijkvoorbeelden verwijzen we onder meer naar de bestaande garantie voor investeringen door KMO's vanuit PMV (zie kadertekst in paragraaf 5.4.2.2). Deze garantie zou uitgebreid kunnen worden naar een garantie bij het overnemen van schuldvorderingen door een bank na investering door een ESCO of een As-a-Service provider. De waarborg zou dan wel moeten kunnen lopen over een langere termijn dan wat nu het geval is.

5.4.3.3 *Implicaties*

Door de overheidsgarantie is de implicatie bij de private financiers in termen van BASEL III verplichtingen kleiner dan indien rechtstreeks in KMO's wordt geïnvesteerd.

Zolang het gaat om zogezegde 'standby' garanties, toegestaan door de overheid aan private projecteigenaars, kunnen deze garanties beschouwd worden als een voorwaardelijke schuld (en dus in beginsel ESR-neutraal). Eens de 'standby' garanties effectief uitgeoefend worden of wanneer reeds bij aanvang duidelijk is dat leningen niet zullen worden terugbetaald (m.a.w. mits enige onzekerheid

²¹ Voor een zakelijke lening zal het rendement voor een KMO voor bedrijfsleningen van 40.000 à 50.000 € en een maximale terugbetalingstermijn van 7 jaar rond 7 à 9 % liggen.

hieromtrent), dan moeten deze garanties of waarborgen van bij het begin als schuld worden mee opgenomen in de begroting. Dan is er dus een impact op de ESR-neutraliteit.

5.4.3.4 *Randvoorwaarden en kritieke succesfactoren*

In Tabel 14 lijsten we enkele kritieke succesfactoren voor deze financieringsoplossing op en formuleren aanbevelingen om ze af te dekken. Deze kritieke succesfactoren werden besproken tijdens de workshop van 25 november 2019.

Tabel 14: Kritieke succesfactoren voor de financieringsoplossing en aanbevelingen om ze af te dekken

Kritieke succesfactor	Beschrijving
KSF 1: Voldoende KMO-investeringen	Een belangrijke kritieke succesfactor is het toeleiden van de KMO's naar de investeringen. In de huidige situatie wordt er door KMO's niet voldoende geïnvesteerd in energie-efficiëntie. Zonder een groot aantal KMO-investeringen kan de oplossing van herfinanciering niet werken. Zeker voor het forfeiting fund is een groot aantal investeringen nodig (zie verder).
Aanbevelingen om KSF af te dekken	Een consequent beleid dat KMO's aanspoort om investeringen te doen is hier nodig. Anders worden de investeringen niet gedaan. Er kan gewerkt worden met een wortel (bv. fiscale aftrekbaarheid van de investering) of een stok (bv. verplichting energiebesparende maatregelen door te voeren).
KSF2: Waarborgkost voldoende laag	De waarborgkost mag niet te hoog zijn; anders wordt de hele herfinanciering te duur en vormt het geen oplossing meer voor de ESCO's / As-a-Service Providers om hun balans leeg te maken.
Aanbevelingen om KSF af te dekken	Aansluiten bij een bestaande garantie kan de opstart en beheerkosten alvast verlagen.
KSF3: Open voor alle banken	Er wordt aangegeven dat de waarborgregeling open moet staan voor alle banken.
Aanbevelingen om KSF af te dekken	Zorg ervoor dat de waarborgregeling door alle banken kan worden gebruikt. Aansluiten bij de bestaande waarborgregeling voor KMO's is hier een goede piste voor; die staat ook open voor alle banken.
KSF 4: Beheersing kosten	Zorg ervoor dat de administratieve kosten die gepaard gaan met de waarborgregeling te beheersen vallen; anders wordt de oplossing te duur
Aanbevelingen om KSF af te dekken	Indien het gaat over vele klanten met zeer kleine investeringsbedragen (bv. bij de As-a-Service Providers) zou een waarborgregeling uitgewerkt kunnen worden op het niveau van de Provider en niet op het niveau van de individuele klanten. Anders wordt de administratieve kost te hoog. Ook bij de ESCO's kan dit aangewezen zijn. ESCO's kunnen KMO's bundelen en de schuldvorderingen van deze bundeling doorverkopen aan de bank.

Deze oplossing kan op korte termijn geïmplementeerd worden (<1,5 jaar).

5.4.3.5 *Interesse vanuit private financiers*

Op de workshop werd interesse getoond vanuit banken die beschikken over een factoring bedrijf. Bank zonder factoring bedrijf kunnen geen schuldvorderingen overnemen en zijn met andere woorden niet geïnteresseerd in deze oplossing.

5.4.4 *Steekkaart Publiek / privaat forfeiting fund*

In deze paragraaf behandelen we de oplossing die voorziet in een publiek / privaat *forfeiting fund*. Deze oplossing is geschikt op het moment dat er al heel wat vraag is naar herfinanciering vanuit ESCO's / As-a-Service Providers of andere actoren. In plaats van een garantie te bieden naar banken die schuldvorderingen overnemen, neemt de overheid een deel van het risico op zich door eigen vermogen aan te dragen in een *forfeiting fund*. De banken (of andere investeerders) die willen deelnemen brengen vreemd vermogen in.

5.4.4.1 *Beschrijving*

In Tabel 132 geven we de eigenschappen van deze gemengde financieringsoplossing, in termen van doelgroep van de financieringsoplossing, betrokken overheidsinstanties en hun rol, types private financiers die betrokken kunnen worden en hun rol, het hefboomeffect dat bekomen kan worden met deze gemengde financieringsoplossing, het rendement dat de private financiers verwachten en mogelijke valkuilen.

Tabel 15: Eigenschappen van de voorgestelde financieringsoplossing

Eigenschap	Invulling
Doelgroep financieringsoplossing	Zie hierboven. De doelgroep voor deze financieringsoplossing zijn de ESCO's / As-a -Service Providers die een herfinancieringsoplossing nodig hebben. - De ESCO's hebben via derde partij financiering geïnvesteerd bij KMO's: energie-efficiëntie maatregelen (al dan niet in combinatie met hernieuwbare energiebronnen). Een financieringsoplossing voor de ESCO's is beschikbaar (bv. kapitaalinjectie door PMV). Om het liquiditeitsprobleem bij de ESCO's te verkleinen, stellen we hier een herfinanciering voor zodat de ESCO de schuldvorderingen van de KMO's kan doorverkopen. De ESCO's bundelen een (groot) aantal investeringen bij KMO's. - De AaS providers die zich willen herfinancieren door hun schuldvorderingen te verkopen, en vanaf het begin eigenaar willen zijn van het product dat de dienst verleent, kunnen deze piste kiezen boven de beschikbare leasing formules (waar het eigendom geruime tijd bij de leasing maatschappij blijft en/of uiteindelijk bij de klant terecht komt).
Betrokken overheidsinstantie	Omwille van de noodzakelijk omvang van een <i>forfeiting fund</i> is de meest logische overheidsactor de Vlaamse Overheid. Lokale overheden kunnen ook hun inbreng hebben, bv. om ESCO's of As-a-Service providers op hun grondgebied te ondersteunen.
Rol overheidsinterventie	De rol van de overheidsinterventie is een bijdrage in equity voor het <i>forfeiting fund</i>. De overheid neemt hiermee het eerste verlies op zich, waardoor private financiers (tegen lagere kost) kunnen meestappen in de oplossing.
Type private financiers	Verschiedende types private financiers kunnen mee investeren in het <i>forfeiting fund</i>: - Mezzanine financiers (bv. via achtergestelde lening) - Banken (<i>senior debt</i>)
Rol private financiers	Van de private financier wordt in deze oplossing verwacht dat ze een eigen vermogen of mezzanine financiering aanleveren, voor het overige kan vreemd vermogen worden binnengehaald via klassieke banklening en/of na verloop van tijd (track record en voldoende omvang) uitgifte van obligaties
Hefboomeffect	Een inbreng van 30 % eigen vermogen door de overheid en 70 % vreemd vermogen (mezzanine / senior debt) lijkt ons redelijk. Het aandeel eigen vermogen/vreemd vermogen hangt o.a. af van de restwaarde van de activa (als er voldoende restwaarde is kan de participatie van de overheid in de vorm van eigen vermogen naar beneden). Het hefboomeffect is vergelijkbaar met deze uit de waarborgoplossing, en hangt af van de default rate (kost) en de extra investering die vanuit de herfinanciering mogelijk wordt.
Rendement / risico	3 à 4 % gegeven het feit dat er onder de bijdrage van de bank bv. 10 % mezzanine financiering en 30 % equity zit en een waarborg wordt voorzien (bron: workshop 25 november 2019). OPM : In tegenstelling tot de ESCO/KMO casus , blijft in een AaS-model de eigendom van het product/de installatie waarmee de dienst wordt verleend in beginsel bij de AaS-provider. Voor eenvoudig recupereerbare installaties betekent dit dat het kredietrisico mogelijk iets kleiner is aangezien bij wanbetaling het product kan worden teruggenomen, en elders worden ingezet (hetgeen geheel past in een AaS business model).
Contractuele aspecten	Fundamentele aspecten betreffen het eventuele restrisico (vergelijkbaar met een franchise) dat bij de verkoper van schuldvorderingen dient te blijven (vermijden van moral hazard).
Mogelijke valkuilen	Een mogelijke valkuil is dat gestart wordt met het opzetten van een grote structuur voor het <i>forfeiting fund</i>, terwijl er nog niet voldoende investeringen zijn bij KMO's om deze te bundelen en de schuldvorderingen aan een fonds te verkopen. Beter kan dan gestart worden met een oplossing zoals hierboven geschetst (waarborg) en pas na verloop van tijd – op het moment dat er voldoende projecten zijn – een <i>forfeiting funds</i> oprichten.

5.4.4.2 Praktijkvoorbeelden

Voor praktijkvoorbeelden van een *forfeiting fund* verwijzen we onder meer naar de kadertekst in paragraaf 5.3.2.4 (voorbeeld uit Letland: Latvian Baltic Energy Efficiency Facility LABEEF). LABEEF is een *forfeiting fund* dat schuldvorderingen opkoopt na een initiële investering door een ESCO. In het voorbeeld betreft het investeringen in appartementsgebouwen, niet in KMO's – maar de oplossing kan ook toegepast worden op KMO's. In het voorbeeld worden echter ook niet 100 % van de schuldvorderingen overgenomen (80 %).

////////////////////////////////////

5.4.4.3 Implications

Afhankelijk van de participatie door de overheid is dit al dan niet een ESR-neutrale oplossing. Een minderheidsparticipatie heeft geen impact.

Voor ander kapitaal-aanbrengers is de impact minder groot dan zonder overheidsinbreng. Het aanleveren van equity door de overheid vermindert het risico.

In het geval van een financieringsoplossing via een forfeiting fund kan deze financiering voor de overheid ESR-neutraal verlopen indien: het publiek/privaat fonds een marktproducent is, alle voorwaarden van risicoanalyses zijn voldaan, en de oplossing het karakter heeft van een werkelijk financiële transactie, via een minderheidsparticipatie vanwege de overheid met een vooraf bepaald kader van rendementsverwachting en een contractueel terugbetalingsmechanisme.

5.4.4.4 Randvoorwaarden en kritieke succesfactoren

In Tabel 16 lijsten we enkele kritieke succesfactoren voor deze financieringsoplossing op en formuleren aanbevelingen om ze af te dekken. Deze kritieke succesfactoren werden besproken tijdens de workshop van 25 november 2019. De eerste kritieke succesfactor is onafhankelijk van de oplossing die gekozen wordt, maar nog belangrijker voor de oplossing met het forfeiting fund dan voor de oplossing met de overheidswaarborg omdat een bepaalde kritische massa nodig is voor de oprichting van een rollend fonds (zie ook KSF 2).

Tabel 16: Kritieke succesfactoren voor de financieringsoplossing en aanbevelingen om ze af te dekken

Kritieke succesfactor	Beschrijving
KSF 1: Voldoende KMO-investeringen	Een belangrijke kritieke succesfactor is het toeleiden van de KMO's naar de investeringen. In de huidige situatie wordt er door KMO's slechts beperkt geïnvesteerd in energie-efficiëntie (of andere investeringen zoals in materialen-efficiëntie en circulaire activiteiten waarvoor de forfeiting oplossing nuttig kan zijn) De relevantie van de forfeiting oplossing stijgt naarmate het volume aan voormelde investeringen toeneemt. Daarenboven is het werken met een forfeiting fonds enkel kosten-efficiënt indien de vaste (structuur)kosten over een voldoende groot investeringsvolume kunnen verspreid worden.
Aanbevelingen om KSF af te dekken	Een consequent beleid dat KMO's aanspoort om investeringen te doen is hier nodig. Anders worden de investeringen niet gedaan. Er kan gewerkt worden met een (bijkomende) wortel (bv. Fiscale aftrekbaarheid van de investering) of een stok (bv. Verplichting energiebesparende maatregelen door te voeren).
KSF 2: Volume /kritische massa (specifiek voor forfeiting fonds)	In eerste instantie moet de voldoende volume zien te bereiken op dat de vaste kosten en transactiekosten niet prohibitief zouden zijn.
Aanbevelingen om KSF af te dekken	- Begin met waarborgregeling ter ondersteuning van een forfeiting via financiële instelling (zie vorige oplossing) - Uitbreiding naar een generieke herfinancieringsoplossing voor ESCO's, AaS, en andere actoren die milieu/klimaat relevante investeringen doen. Op deze manier creëren we een multipurpose forfeiting fund dat voor meerdere milieu- / klimaatgerelateerde investeringen een herfinancieringsoplossing kan bieden (ook bv. investeringen gericht op materialen-efficiëntie en circulaire activiteiten).

Deze oplossing kan op middellange termijn geïmplementeerd worden (< 3 jaar) indien er een voldoende kritische massa is van projecten die geherfinancierd moeten worden.

5.4.4.5 Interesse vanuit private financiers

Op de workshop en via feedback op het verslag van de workshop van 25 november 2019 werd vooral ‘intentie’ van interesse getoond vanuit onder meer banken die niet beschikken over een factoring bedrijf. Er werd aangegeven dat nagegaan moet worden of een *forfeiting fund* over een banklicentie moet beschikken. Zolang het fonds niet – in meerderheid – eigendom is van een bank en niet als doel heeft algemene bancaire producten aan te bieden aan bv. particulieren – zou dit niet nodig zijn.

Tabel 17: Samenvattende situering van de investeringscasus financiering klimaatinnovatie

Aspect van de casus	Omschrijving
Doelstelling VEKP	Doelstelling rond innovatie: - Ondersteunen O&O rond klimaat- en energietransitie - Inzetten op demonstratieprojecten low-carbon technologieën
Huidige financieringsoplossing	Subsidies (FWO, VLAIO, structurele financiering onderzoekscentra) Start-up financiering (hervormde notionele interestaftrek, win-winlening, tax shelter, waarborgregeling via participatiemaatschappij, samenwerking participatiemaatschappijen en mezzaninefinanciers, cofinanciering via achtergestelde lening) The diagram illustrates the financing landscape across three development phases: START-UP, INITIËLE GROEI, and STERKE GROEI. The vertical axis represents RISK (RISICO), ranging from ZWAK (Weak) at the bottom to STERK (Strong) at the top. Financing sources are mapped as follows: EIGEN VERMOGEN and 3 P's are in the START-UP phase at high risk. BUSINESS ANGELS and ZAAI- & RISICOKAPITAAL span the START-UP and INITIËLE GROEI phases. BEURSINTRODUCTIE occurs at the transition to STERKE GROEI. BANKEN, VERZEKERAARS (& PENSIOENFONDSEN) are active in the STERKE GROEI phase at lower risk levels. Dashed arrows indicate the progression of the company through these phases.
Geïdentificeerde knelpunten	Voornaamste knelpunten: - Projecteigenaar: hoogte vereiste eigen inbreng (om kredietrisico voor financierer te verlagen) - Financier: aanloop- en ontwikkelingskosten, onzekerheden afhankelijk van de fase waarin het innovatieproject zich bevindt (zie bv. TRL-zones), kapitaalbeslag, hogere financieringskost (interessen, dividenden, enz.) versus hoog risico (m.a.w. in de eerste plaats voor de projecteigenaar, maar evenzeer voor de financierer die moet kiezen tussen investeringen met een hoog risico en dus hoge mate (lees: kost) van opvolging of minder risicovolle investeringen)
Doel gemengde financieringsoplossing	Naar voren trekken van (i) zaai- en risicokapitaalfinanciers in de TRL-keten en (ii) indien mogelijk, banken, verzekeraars, en ev. pensioenfondsen vroeger in te laten stappen in het ontwikkelingsproces

Private financiering voor investeringen in innovatieve klimaatprojecten wordt door de markt bestempeld als startup financiering. Een op te richten fonds, gelijkaardig aan het Belgian Growth Fund, wordt naar voor geschoven als voorbeeld om de slagkracht van de Vlaamse durfkapitaalsector (zaai- en risicokapitaal) uit te breiden tot innovatieve klimaatprojecten. De focus in deze studie ligt op innovatie via spin-offs, startups en scale-ups, waarvoor de terugbetaalcapaciteit geheel afhankelijk is van het welslagen van het innovatieproject. Het proces van innovatieve startups / spin-offs / scale-ups is op te delen in 3 fases: startup, initiële groei en sterke groei.

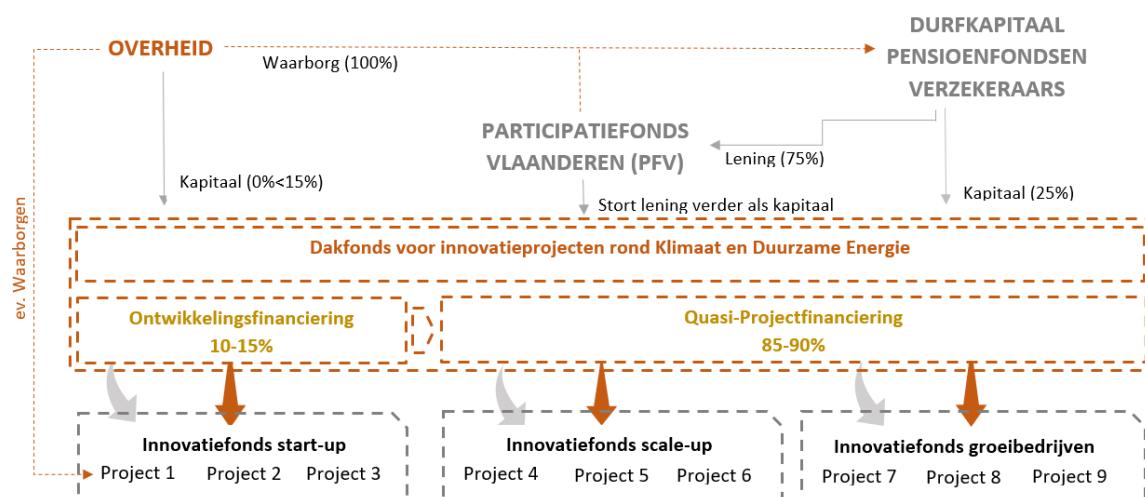
Het speelveld van innovatieve start-ups is de laatste jaren drastisch veranderd qua financiering en concurrentie. Startups moeten zelf de start financieren en *lean and mean* opereren. Alles gaat sneller en is innovatiever. Het financieringsprobleem van Vlaamse startups en scale-ups (innotechbedrijven) is niet verdwenen, ondanks redelijke cijfers over vers geld dat ze ophalen. Nagenoeg al het opgehaalde geld komt echter uit het buitenland. Bijvoorbeeld in 2019 werd 745 miljoen EUR opgehaald door Belgische start- en scale-ups t.o.v. 738 miljoen EUR in 2018. Deze toestroom van geld zou kunnen wijzen dat er helemaal geen gebrek is aan risicokapitaal en dat in België, en dan specifiek in Vlaanderen er dus geen struikelblokken zijn voor de start en groei van jonge bedrijven. Niets is minder waar, van deze 745 miljoen EUR komt gemiddeld genomen over de verschillende start- en scale-ups slechts 3% van het geld uit België (33) (34) (35). In slechts een uitzonderlijk geval tekent een Vlaamse risicokapitaalverschaffer present. De grootste buitenlandse financiers zijn de durfkapitaalgroepen uit Silicon Valley zoals CapitalG (Google), Summit Partners, Index Ventures en Iconiq Capital. De weinige Belgische financiers zijn Smartfin (rond durfkapitalist J. Ingels) en

Zoals hierboven aangegeven is de focus van deze casus in de loop van het onderzoek licht gewijzigd: de focus werd verlegd van de zuivere innovatieprojecten naar projectontwikkelingen in een bredere scope van verschillende thema's binnen het VEKP 2021-2030. De gemengde financieringsoplossing moet zorgen voor financiering van dat deel van aanloop- en ontwikkelingskosten dat niet gedekt kan worden door eigen vermogen van innovatieve projectontwikkelaars.

Bankleningen voor klimaat innovatie starters en groeibedrijven kunnen dus ook de vorm aannemen van een leningsfonds, onder het multipurpose (dak)fonds, met bijdragen van de Vlaamse overheid en de financiële intermediair om een portefeuille van nieuwe klimaat innovatie risicodelende leningen aan starters en groeibedrijven te financieren, en een geplafonneerde portefeuillegarantie die voorziet in de dekking van kredietrisico's voor afzonderlijke leningen tot een maximum verliesbedrag om een portefeuille van nieuwe leningen voor starters en groeibedrijven te creëren. De lening en de portefeuillegarantie worden ontworpen

als een staatssteun-vrij instrument, d.w.z. een marktconforme vergoeding voor de financiële intermediair, een volledige doorberekening van financiële voordelen door de financiële instellingen aan de eindontvangers en de toepassing van de de-minimisverordening op de verstrekte financiering aan de eindontvangers.

De oplossing wordt schematisch weergegeven in **Figuur 15**. In de kaderteksten onder deze figuur worden twee voorbeelden gegeven van dakfondsen: het Belgian Growth Fund en het Vaekstfonden (Denemarken).



Figuur 15: Voorstel 1 financiering klimaatinnovatie – Multipurpose klimaatinnovatie (dak)fonds

Vaekstfonden (Denemarken)

Een Deens dakfonds dat investeert in andere fondsen. Het dakfonds investeert dus zelf niet in bedrijven, en verstoort op die manier de markt niet. Het vergroot alleen de slagkracht van de bestaande fondsen. Nochtans is slechts een deel van de reserves belegd in aandelen van regionale en lokale bedrijven.

De verklaring ligt bij de Europese Solvency II-richtlijn en de regelgeving m.b.t. reserves voor pensioenfondsen, die toeziet op de solvabiliteit van de verzekeraars en pensioenfondsen. De richtlijnen verplichten verzekeraars en pensioenfondsen voldoende kapitaal achter de hand te houden om beleggingsverliezen op te vangen.

Daar heeft Denemarken een handige oplossing voor gevonden. In dat land bestaat al een dakfonds, Dansk Vaekstkapital, dat kapitaal verschaft aan investeringsfondsen voor starters en groeiende bedrijven. Het geld komt vooral van de Deense pensioenfondsen en verzekeraars. Deense pensioenfondsen vallen, zoals verzekeraars, onder de Solvency II-richtlijn, omdat ze hun klanten een minimumrendement garanderen. Het zijn in feite 'pensioenfondsverzekeraars'.

Om de zware kapitaalverplichtingen van Solvency II grotendeels te ontlopen, dient het Deense staatsinvesteringsfonds Vaekstfonden als tussenschakel. De inbreng van een pensioenfonds bestaat voor 75% uit een lening aan Vaekstfonden, die het geld op zijn beurt als kapitaal inbrengt bij Dansk Vaekstkapital. Omdat het staatsfonds Vaekstfonden een garantie geniet van de Deense overheid, valt het niet onder de internationale solvabiliteitsregels. Om van dat voordeel te genieten, moet het pensioenfonds de overige 25% van zijn inbreng rechtstreeks als kapitaal injecteren in Dansk Vaekstkapital, en bereid zijn eventuele minwaarden daarop te slikken (48).

Belgian Growth Fund

Op federaal niveau werd een dakfonds gelanceerd door FPIM. PMV en BNP Paribas Fortis beheren dit dakfonds. Door ruimere middelen ter beschikking te stellen, verstrekt het Belgian Growth Fund de financiële slagkracht van Belgische groeiende bedrijven (belangrijke innovatiekracht en extra werkgelegenheid). Dit dakfonds investeert niet rechtstreeks in groeiende bedrijven, maar via fondsen die op hun beurt in groeiende bedrijven investeren. Op deze manier kan een heel gespreide portefeuille worden opgebouwd die de interesse van een breed gamma investeerders opwekt. Naast financiering van FPIM, PMV en BNP Paribas Fortis haalde het Belgian Growth Fund institutionele investeringsmiddelen op bij onder meer AG Insurance, Belfius Insurance, Ethias, KBC Verzekeringen, VDK Bank en Crelan (49).

5.5.2.2 Oplossing 2: Groene beleggingsfondsen voor klimaatinnovatie

Een tweede oplossing vertrekt vanuit een groenfondsenmechanisme (groene beleggingsfondsen) specifiek voor klimaatinnovatie projecten, met distributie via verschillende banken actief in Vlaanderen.

Participanten kunnen zowel particulieren als institutionele organisaties zijn. In die zin kan er ook gewerkt worden met type Tak-21, mix Tak-21/Tak-23 of Tak-23 fondsen waarbij naargelang het risicoprofiel van de particulier (bepaald door de huisbankier) een belegging in een fonds met of zonder kapitaalwaarborg of een combinatie ervan kan worden aangeboden. Dit heeft ook een impact op de lokale economie (tewerkstelling, enz.) waarbij Vlaanderen er de vruchten van plukt.

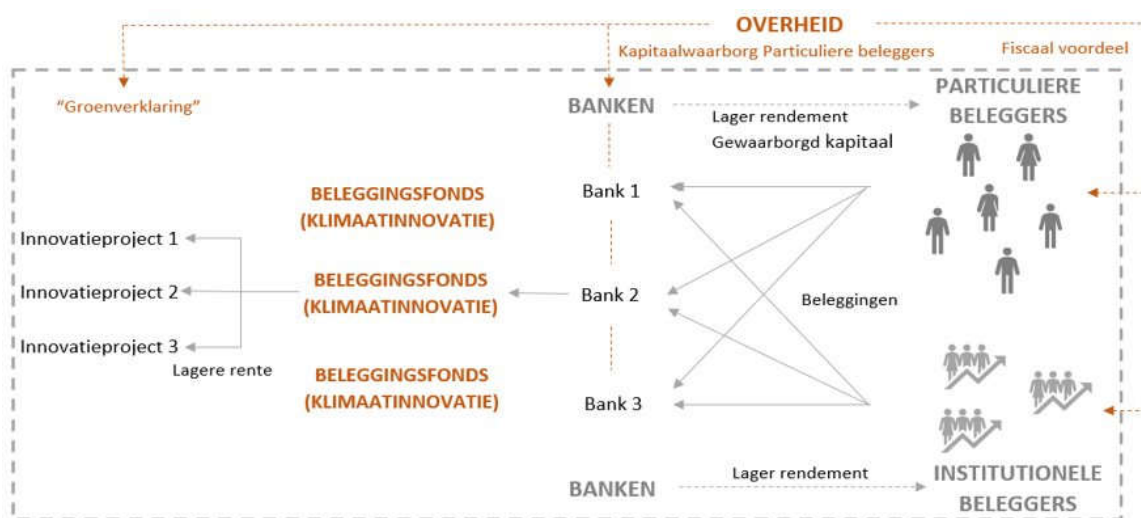
Fondsen worden verdeeld en beheerd via verschillende banken: de participant krijgt naast interest en/of dividend tevens een fiscaal voordeel ter compensatie van een lager financieel rendement. Banken met een groenfonds financieren alleen projecten met een 'groenverklaring' van de Vlaamse overheid.

Naast het belastingvoordeel voor de participant, biedt de overheid een kapitaalwaarborg op niveau van de banken (in tegenstelling tot Nederland waar enkel een kapitaalwaarborg is voorzien voor nieuwe energie-gerelateerde technieken, kan dit voor Vlaanderen wellicht ruimer bekeken worden) voor de particuliere beleggers (cfr. Tak-21) en voor fondsen die investeren in duurzame projecten en maatregelen die vooraf bepaald of bepaalbaar zijn, gecombineerd met een belastingvoordeel. En zorgt voor een duidelijke en transparante definitie en opvolging van de 'groenverklaring', zonder ruimte voor enige discussie later. Voor de bepaling van het type duurzame investeringen kan met een eigen definitie (criteria) gewerkt worden, dan wel naar een externe 'labelling' of taxonomie inzake duurzame projecten verwezen worden, via bv. NACE-codes - "Nomenclature statistique des Activités économiques dans la Communauté Européenne" ("Statistische naamgeving van de economische activiteiten in de Europese Gemeenschap") - of andere criteria (ESG-elementen, of de toekomstige EU-taxonomie van duurzame economische activiteiten) Zie https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/green-finance_nl.

Het is geen dwingende verplichting, maar gelijkaardig aan wat de Nederlandse overheid heeft onderschreven bij de officiële erkenningen als groenfondsen en het verlenen van een "groenverklaring", wordt als voorwaarde gesteld dat het fonds ten minste 50% of 75% (Nederland) van het belegde vermogen heeft geïnvesteerd in projecten met een "groenverklaring". Voldoen ze hier niet aan is er ook geen "groenverklaring" en uiteraard ook geen erkend groenfonds. Groenfondsen zijn gebaseerd op een fiscale regeling, en staan onder toezicht van de Nederlandse Centrale Bank. Ander voorbeeld is Frankrijk (38).

Deze oplossing kan vrij snel geïmplementeerd worden.

De oplossing wordt schematisch weergegeven in Figuur 16. In de kadertekst onder deze figuur worden de groenfondsen uit Nederland toegelicht.



Figuur 16: Voorstel 2 financiering klimaatinnovatie – Groene beleggingsfondsen voor klimaatinnovatie

Groenfondsen of Groenbanken – Nederland

Als participant in een fonds heeft de particulier direct invloed op de duurzaamheid en draagt rechtstreeks bij aan de productie van groene energie. Fondsen beleggen in nieuwe projecten, waarbij op uiteenlopende wijzen duurzame energie wordt opgewekt, met focus op windenergie op land, geothermische energie, bio-energie in de vorm van groen gas, warmte-koudeopslag en zonne-energie. De fondsen worden verdeeld en beheerd via verschillende banken in Nederland: de participant krijgt naast interest en dividend (rendement) tevens een fiscaal voordeel. In principe vallen groene beleggingen niet onder het depositogarantiestelsel. In een aantal gevallen, bv. financiering van nieuwe energie-gerelateerde technieken, wordt door de overheid een kapitaalwaarborg gegeven aan de bank voor de particulieren. Dit geeft een lagere financieringskost. Banken zijn verplicht om 70% van hun beleggingen daarop in te zetten.

(1) Aankopen: participant doet een storting. Bij elke storting betaalt men 3% emissiekosten (aankoopkosten). Het bedrag wordt per eerste dag van de volgende maand omgezet in participaties. Vanaf dat moment gaat de belegging renderen. (2) Maandbeleggen: naast een éénmalige storting kan men ook maandbeleggen. (3) Dividend: de investeringen worden gedaan na een uitgebreid onderzoek (*due diligence*). Het doel is dat de winst die gedurende het jaar ten goede komt aan het fonds als dividend wordt uitgekeerd aan de participanten. (4) Verkopen: het fonds heeft een looptijd van onbepaalde duur. Vier keer per jaar heeft men de mogelijkheid om participaties – of een deel hiervan – terug te verkopen aan het fonds. Het fonds koopt de participaties terug in tegen de op dat moment geldende intrinsieke waarde. Het actieplan komt tot leven in de vorm van ambitieuze projecten en (soms ook kleinschalige) initiatieven. (5) Zelfstandig gefinancierd: duurzame projecten worden zelfstandig gefinancierd (non-recourse project finance). Dit betekent dat de productie-eenheid zelf – bijvoorbeeld de groengasinstallatie of windturbine – het onderpand is voor de financiering. Bij een faillissement van een project kunnen eventuele schuldeisers hierdoor geen aanspraak maken op meer dan de daadwerkelijke investering van het fonds in het betreffende project. De garantie voor dividend, rente en aflossing komt voort uit de zekerheid van zowel het leveren van energie als de afname hiervan, omwille van volgende de voorwaarden i.f.v. erkenning en groenverklaring, om (i) te werken met gerenommeerde leveranciers (Nederlandse overheid werkt met een dynamische leverancierslijst / labelling) en (ii) te eisen dat er langjarige onderhoudscontracten met beschikbaarheidsgaranties worden afgesloten. (6) Eigen vermogen en leningen: het fonds investeert in het risicodragend kapitaal, in de vorm van een lening of eigen vermogen, van groenprojecten. Participanten in het fonds ontvangen een combinatie van dividend uit deelnemingen en rente uit verstrekte leningen. (7) Verantwoorde investering: projecten moeten voldoen aan de rendementsdoelstelling van het fonds (vandaag 4 á 5% na kosten). Dit betekent dat het fonds alleen belegt in projecten, waarvan de totale financiering (equity & debt) verantwoord is gerealiseerd. Daarnaast is er sprake van betrouwbare equity partners, die minimaal 51% van het eigen vermogen van het project verschaffen. (8) Risico's: leveranciersrisico (labelling kan hier helpen – zie hierboven), marktrisico (variabele looptijd) en renterisico. (9) Fiscaal voordeel: het fonds is door de overheid erkend als officieel groenfonds. Dit levert particuliere beleggers – onder bepaalde voorwaarden – een belastingkorting op tot maximaal 2,38%. Korting op vermogensbelasting van maximaal 1,68%. Participanten profiteren van een vrijstelling van de vermogensrendementsheffing (maximaal 1,68% in 2019) over hun vermogen dat in het fonds is belegd. Participanten ontvangen tevens een heffingskorting (0,7% in 2019) over de waarde van de vrijgestelde belegging. Bron: (50) (51).

5.5.2.3 Evaluatie sterkten en zwakten van deze oplossingen

Beide oplossingen werden besproken en vergeleken in een workshop met financiers en mogelijke projecteigenaars op 25 oktober 2019. Sterktes en zwakten van beide oplossingen werden op gelijst. We geven ze weer in Tabel 18.

Tabel 18: Sterktes en zwakten van de voorgestelde oplossingen voor financiering klimaatinnovatie

Financieringsvoorstel	Sterktes	Zwaktes
Voorstel 1	- Opbouw gespreide portefeuille (schaalgrootte en snelheid) - SEED vs. non-SEED (m.a.w. zaai kapitaal of -geld) - Matching LT activa en verplichtingen - Stimulans groei Vlaams risicokapitaal - Bundeling van initiatieven - Toevoeging in andere bestaande of voorgestelde financierings-	- Kosten beheer / administratie - Analyse nog steeds project-per-project (indien rechtstreeks) - Niet rendement, maar hoog risico zal een horde blijven

Financieringsvoorstel	Sterktes	Zwaktes
	oplossingen (als een meerderheid van principes en karakteristieken van gemengde financieringsoplossingen via een fondsstructuur overeenkomen, kan men overwegen te werken met de opzet van één klimaatfonds met alle voordelen vanden)	
Voorstel 2	- Burgerparticipatie in duurzaamheid naast institutionelen - Lager rendement maar belastingvoordeel - Goedgekeurde duurzame projecten - Lage rente aan innovatie-projecteigenaars - Verdeling via banken (via bestaande pistes en ontzorging van de overheid)	- Koersschommelingen en transactiekosten - Té snel open voor particulieren? - Kosten banken (kapitaalwaarborg)? - Transparantie 'groenverklaring' - Aanbod groene projecten

5.5.2.4 *Andere mogelijke oplossing*

In het kadertekstje hieronder geven we nog een voorbeeld van een andere mogelijke financieringsoplossing die ook additioneel kan gebruikt worden.

Voorbeeld: InnovFin EU

Via InnovFin biedt Europa een reeks op maat gemaakte financiële producten voor onderzoek en innovatie (O&I). De doelgroep zijn kleine, middelgrote en grote ondernemingen alsook opdrachtgevers van projecten betreffende onderzoeks- en ontwikkelingsinfrastructuur. De EU (in het kader van Horizon 2020 (47) onderzoeks- en innovatieprogramma) en de EIB-Groep (uit eigen middelen) ondersteunen de financiële producten van InnovFin via hiervoor gereserveerde middelen. Deze financiële producten zijn o.a. kredietrisicogaranties (voor KMO's en MidCaps) en risicokapitaal (voor projectontwikkelingen in innovatieve sectoren). Horizon 2020 (47) is het programma van de Europese Commissie (EC) om Europees onderzoek en innovatie te stimuleren. Het programma sluit aan bij de Europese doelen voor werkgelegenheid en groei (Europe 2020) en het bijbehorende vlaggenschip Innovation Union. Er is ook het European Innovation Partnership (EIP) on Water, een Europees partnerschap met als doel om innovaties te versnellen die Europese en mondiale maatschappelijke uitdagingen voor de watersector aanpakken. Bron: (52).

5.5.3 Steekkaart rollend fonds voor klimaat-gerelateerde projectontwikkeling (wijziging focus)

5.5.3.1 *Inleiding - gewijzigde focus*

Na de initieel 2 gemiddelde financieringsoplossingen te hebben voorgesteld in een meer bredere definitie van innovatie, werd gedurende de stuurgroepvergadering van 12 november 2019 beslist om de focus van deze investeringscasus te verleggen en te vernauwen naar klimaat projectontwikkelingen²³ (niet onderzoeksprojecten). De belangrijkste reden hiervoor was dat de onvoorspelbaarheid van de return op onderzoeksprojecten moeilijk te verzoenen valt met de rendementseisen (omvang en voorspelbaarheid) van de meeste financiers. Dit segment is weggelegd voor een kleine gespecialiseerde groep financiers.

Dit wil zeggen dat oplossingen gezocht werden voor de financiering van ontwikkelingskosten in projectontwikkelingen voor het opschalen van reeds bewezen technologieën maar waarvan de economische return binnen een beschouwde context en/of markt nog niet bewezen is. Eens de

²³ Voorbeelden: Xenomatix (software voor zelfrijdende wagens – lidat sensoren), Tapazz (mobiliteit – deelauto's), OTIV (mobiliteit – zelfrijdende trams), Les Rebelles d'Anvers (circulaire economie – uitleendienst kledij), Babylone (voedselverspilling), Peerby (circulaire economie – uitleendienst toestellen), Kwantz (duurzaam bouw materiaal), Arranged (ontwikkeling dualtower, een windmolen die zonder CO₂ uitstoot industrieel ammoniak gas aanmaakt en stockeert, StoryChief (vereenvoudiging communicatie en marketing), Homework.io (energieinnovatie woningen), Alma.care (gezondheidssector), Loop (geluidsoverlast), enz.

Doel van de hier voorgestelde gemengde financieringsoplossing is om meer privaat geld aan te trekken dan in de huidige situatie en er tegelijk voor te zorgen dat de impact op de begroting hetzelfde blijft of zelfs lager wordt.

- Projecten tussen TRL 1 en TRL 3 best verder gefinancierd kunnen worden met behulp van subsidies (o.m. VLAIO – zie onderstaande kadertekst & Figuur 17);
- Projecten tussen TRL 4 (technologie gevalideerd in gecontroleerde omstandigheden) en TRL 7 (prototype gedemonstreerd in een operationele omgeving) in aanmerking zouden komen voor de financieringsoplossing die we hieronder beschrijven;
- Men ziet private partijen instappen rond de zones TRL 6 / TRL 7. Met een behoorlijke overheidsparticipatie en een eventueel ‘first loss’-mechanisme kan dit vanaf zones TRL 5 of mogelijks TRL 4;
- Projecten in zones TRL 8 en TRL 9 zouden eventueel ook van de hieronder beschreven oplossing gebruik kunnen maken, maar waarbij de overheidsinbreng verminderd of tot nul gebracht wordt.

Subsidies staan open voor alle projectvoorstellen die de vroegere ontwikkelingsfasen afdekken, alsook deze die een mengvorm inhouden tussen de vroegere en de latere fasen van een innovatietraject en tenslotte ook de projecten die integraal focussen op piloot/demoschaal-ontwikkelingen in de latere fasen.

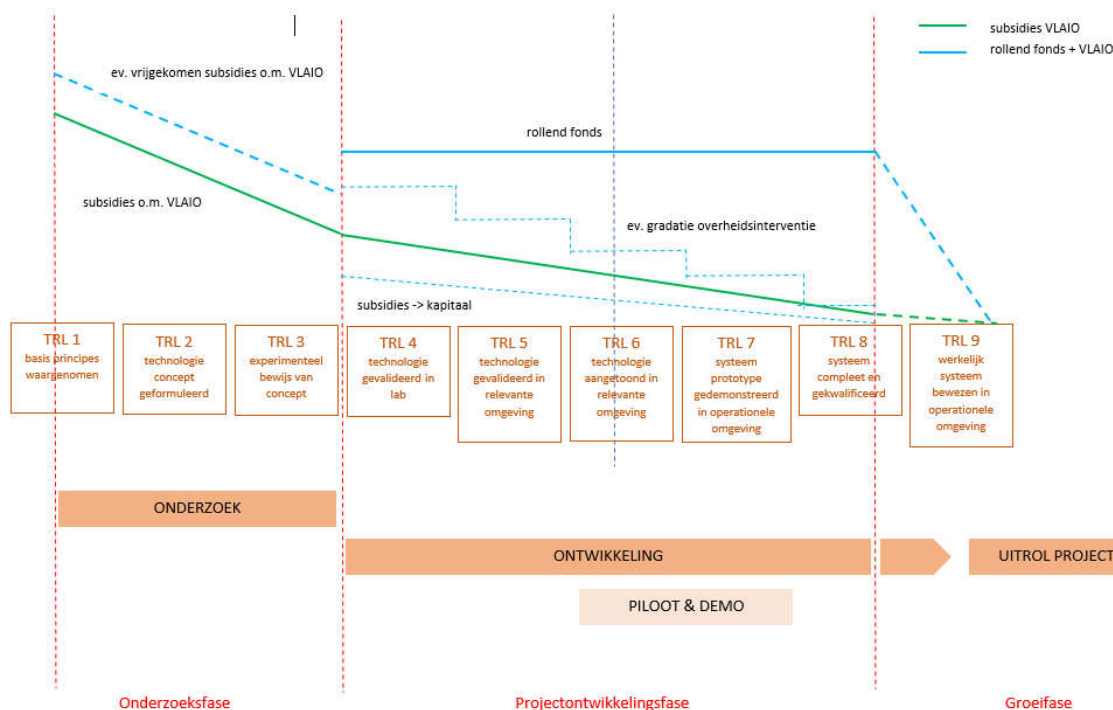
Een onderneming kiest zelf het projecttype waarvoor het een steunaanvraag wilt indienen. De keuze van het projecttype kan eventueel tijdens de behandeling van de projectaanvraag nog worden bijgesteld. De projecttypes en hun modaliteiten worden verder in de tekst toegelicht.

Het Agentschap Innoveren & Ondernemen stimuleert innovatie in het Vlaams Gewest door het geven van financiële steun via het Hermesfonds en door het verstrekken van dienstverlening aan ondernemingen, onderzoeksorganisaties en personen die innoveren.

Er zijn 2 basissteunpercentages: 25% voor ontwikkelingsprojecten en 50% voor onderzoeksprojecten. Het projecttype is afhankelijk van de mate van kennisverwerving en de uitdagingen bij projectuitvoering. Hogere steun gaat naar projecten met een duidelijke stap voorwaarts in kennis én belangrijke uitdagingen. Het steunpercentage wordt bepaald bij de start van het project (in de selectiefase) en vastgelegd in de projectovereenkomst. Het steunpercentage bestaat uit een basissteunpercentage, eventueel verhoogd met toeslagen (cumuleerbaar). Bron: (53).

Voor de financiering van de projectontwikkelingsfase van projecten (TRL 4 t.e.m. TRL 7) stellen we een rollend fonds voor waarbinnen gewerkt wordt met een dubbele gradatie (zie Figuur 17), die aan mekaar gekoppeld zijn: (a) een gradatie om te bepalen waar exact de projectontwikkeling zich bevindt binnen het ontwikkelingsproces (bv. op basis van TRL-zones, maar ook op bv. MRLs en ESG-elementen zoals een 'green taxonomy') en (b) een gradatie van risicoprofiel i.f.v risico-appetijt van derde partijfinanciers en het aandeel kapitaalbreng / interventie door de Vlaamse overheid. M.a.w. het fonds zou kunnen werken met "compartimentering", bv. per TRL-periode of een combinatie van 2 opeenvolgende TRL-perioden (~ zones), waarbij naargelang in welke ontwikkelingsfase een projectontwikkeling zich bevindt (in oplopende TRLs van onzekerheden over minder onzekerheden tot realisatie) de inbreng van de Vlaamse overheid minder is of afneemt en de private financiering groter is of toeneemt over tijd. Het risicoprofiel van de private financiering gaat dan van hoog naar laag, of van zeer dynamisch tot middelmatig over tijd. Het gemengd karakter van de financiering volgt deze levenscyclus.

Bij de uitwerking van dit rollend fonds werd rekening gehouden met de relevante bestaande o.m. VLAIO-instrumenten. Er werd voor gezorgd dat de oplossing een volwaardig alternatief biedt, met toegevoegde waarde voor overheidsmiddelen voor projecten die zich in de juiste TRL-zone / ontwikkelingsfase bevinden (zie Figuur 17). Belangrijke opmerking: terwijl de o.m. VLAIO-instrumenten een bredere scope van “innovatie” beslagen, is in deze casus de scope beperkt tot innovatie inzake klimaat en milieu.

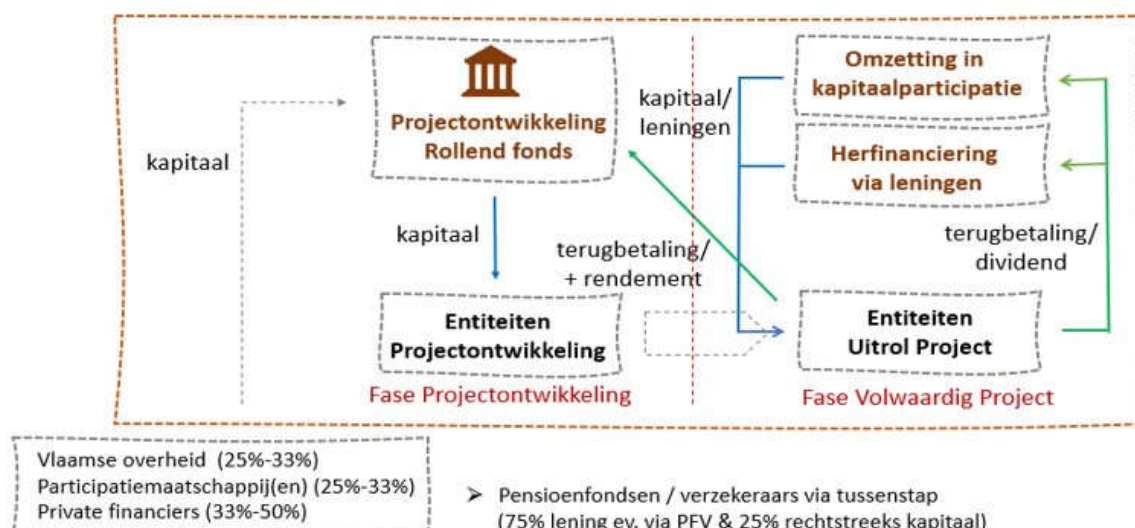


Figuur 17: Geïllustreerd traject Projectontwikkelingen Innovatie o.m. VLAIO / Rollend fonds

In Tabel 19 geven we de eigenschappen van deze gemengde financieringsoplossing, in termen van doelgroep van de financieringsoplossing, betrokken overheidsinstanties en hun rol, types private financiers die betrokken kunnen worden en hun rol, het hefboomeffect dat bekomen kan worden met deze gemengde financieringsoplossing, het rendement dat de private financiers verwachten en mogelijke valkuilen. In Figuur 18 geven we de financieringsoplossing schematisch weer.

De overheid brengt kapitaal (equity) in het rollend fonds, waardoor er een hefboom ontstaat om private financiers te laten participeren. Bij subsidies blijft dat aspect vaak een open vraag. De karakteristieken zoals ‘gemengd’ en ‘rollend’ geven bijkomende voordelen.

- Het rollend projectontwikkelingsfonds zorgt voor een bundeling en groepering van verschillende projectontwikkelingen (kosten, administratie, analyse, beheer, enz.), eventueel over verschillende thema’s van het VEKP 2021-2030 heen, voor de financiering van ontwikkelingskosten – waardoor efficiëntiewinsten geboekt kunnen worden.
- De mix van projectontwikkelingen zorgt voor diversificatie en mutualisatie van risico’s en geeft tegelijk het voordeel sneller te kunnen financieren met een redelijke schaalgrootte - eventueel verder dan wat vandaag kan via subsidies (limieten op overheidsmiddelen), maar waarbij via het fonds die limieten verhoogd kunnen worden met bijkomende private participaties.
- Het fonds legt van bij de start van het financieren van projectontwikkelingen de voorwaarden voor terugbetalingen (en rendement) vast – wat vandaag ook reeds voor een stuk het geval is voor subsidies – en de bepalingen van een groene financiële taxonomie in het achterhoofd.
- Het rollend fonds kan tevens de link met ESIF leggen om gebruik te maken van het EU-subsidiesysteem voor financiering van aanloop- en ontwikkelingskosten.



Figuur 18: Voorstel – Rollend fonds voor de financiering van klimaat projectontwikkelingen

- (1) Vanuit de stuurgroep werd aangegeven dat de inbreng van kapitaal in een rollend fonds vanuit de Vlaamse overheid (hetzij rechtstreeks of via Vlaamse agentschappen/onderzoekscentra of onrechtstreeks via participatiemaatschappijen met een sterke link naar de Vlaamse overheid, met PMV op kop, maar LRM, GIMV, ... kunnen ook in aanmerking komen) minstens 1/3^e of de helft (en eventueel meer) moet zijn bij de vroege financieringsfases van projectontwikkelingen, om zo voldoende hefboom (lees: comfort) te creëren om private financiers (zaai- en risicokapitalisten, durffondsen, netwerk business angels, investeringsfondsen, ...), vroeg in het ontwikkelingsproces, te betrekken.
- (2) De percentages zoals in de figuur aangegeven kunnen over tijd wijzigingen i.f.v. het werken met de dubbele gradatie en compartimentering, waarbij naargelang in welke ontwikkelingsfase een projectontwikkeling zich bevindt, de inbreng van de Vlaamse overheid vermindert en de private financiering toeneemt. M.a.w. waar of in welke TRL-zone (kan ook met MRLs en/of ESG-elementen) start de financiering en kan er gekeken worden of de overheidsinbreng hoog of laag moet zijn. Er kan ook gewerkt worden met inbreng van kapitaal in schijven naargelang de ontwikkelingsgraad van een projectontwikkeling, en kan zo ook de participaties van overheid en privaat naargelang aangepast worden.
In principe staat de overheidsparticipatie pari passu met de inbreng via agentschappen / onderzoekscentra en participatiemaatschappijen, en met de kapitaal inbreng van de private deelnemers. Maar de Vlaamse overheid zou ook kunnen zorgen voor een 'first loss', waarbij zij de eerste verliezen incasseert vooraleer het kapitaal van andere participerende partijen wordt aangesproken. Deze 'first loss' kan sequentieel werken tot bv. 50% (of tot de hoogte van bv. huidige subsidies vanuit o.m. VLAIO, kwestie van impact op begroting gelijk te houden of te verminderen) van het door de Vlaamse overheid ingebracht kapitaal. Deze 'first loss' kan in werking treden bij verliezen / waardeverminderingen vastgesteld op niveau van projectontwikkeling maar wellicht is het aangewezen om deze te laten werken op fondsniveau, waarbij in latere periodes bij succesvolle financiering en terugbetaling plus vergoeding de 'first loss' positie opnieuw kan bijgevuld worden.
- (3) Met de ingebrachte middelen (kapitaal) zorgt het rollend fonds voor de financiering van geselecteerde projectontwikkelingen in deze fase (kan ook in vooraf afgesproken schijven). Op dit moment worden ook de voorwaarden en modaliteiten van de terugbetaling van de initiële financiering en vergoedingsmechanisme bij succesvolle uitrol in een volwaardig project vastgelegd (alsook eventuele beëindigingsclausules).
- (4) Het beheer van het rollend fonds moet naast een onafhankelijke beheerder, servicer (administratie en opvolging) ook een projectanalist & -monitor (team) omvatten, om een eerste analyse te maken van projectontwikkelingen (filtering) inzake inschatting hoogte aanloop- en ontwikkelingskosten versus ontwikkeling in groeiproject en economische business case, met

vragen zoals bv.: voldoende relevant voor een positieve klimaatimpact, is er een toepasbare markt voor, zijn de verwachte aanloop- en ontwikkelingskosten in verhouding tot de mogelijke positieve klimaatimpact, enz. M.a.w. een grondige analyse maken van een budget, stappenplan, marktpotentieel, verbeteringen en besparing t.o.v. huidige situatie, enz. Maar moet ook instaan voor de verdere periodieke opvolging en monitoring van de projectontwikkelingen in het fonds (vooral ook met het oog op uitrol tot project en de terugbetaling van de initiële financiering plus een eventuele extra vergoeding). Dit team kan bestaan uit analisten vanuit Vlaamse agentschappen (die bijv. vandaag subsidieaanvragen beoordelen), private financiers, sector- of marktspecialisten, bedrijfseconomen en participatiemaatschappijen.

- (5) Ook de rol van VLAIO binnen of buiten het fonds kan aan belang winnen. VLAIO kan zich blijven toespitsten op het deel dat slaat op onderzoeksprojecten (subsidies), kan deelnemen in de werking van het rollend fonds voor het andere deel, nl. ontwikkelingsprojecten als vertegenwoordiger van de overheid, kan een deel van de subsidies omzetten in kapitaal voor projectontwikkelingen, als analist, enz., en kan zich, zoals aangegeven in 2018 i.f.v. verruiming scope, ook focussen op latere fases van projectontwikkelingen richting volwaardig project, maar dan bv. via verdere kapitaaldeelname, of via achtergestelde leningen en waarborgen, hetzij voor een deel nog binnen het fonds, hetzij buiten het fonds bij omzetting kapitaal of herfinanciering na de initiële financiering van de vroegere fases van projectontwikkelingen (zie Figuur 17).
- (6) Eens een projectontwikkeling in een fase van uitrol tot volwaardig project komt (voorwaarden en ijkpunten op voorhand vastgelegd, bv. met TRLs, maar niet uitsluitend) komt men terecht in een andere vorm en aard van financiering, nl. projectfinanciering (project finance) en vergroot ook het bereik en dimensie van kandidaat private financiers, met naast verzekeraars en pensioenfondsen, vooral banken. De initiële financiering van een projectontwikkeling kan dan hetzij omgezet worden in een verdere kapitaalparticipatie (met andere nieuwe of bestaande financiers uit het fonds) – bv. via een MBO – management buy-out of mits herfinanciering via (achtergestelde of senior) leningen (door bv. banken). Vaak door een combinatie van beiden.
- (7) De opgehaalde middelen uit de omzetting kapitaal en/of herfinanciering via leningen zorgen dan voor de terugbetaling van de initiële financiering, plus een vergoeding afgesproken bij aanvang van de financiering bij succes.
- (8) De extra succesvergoeding (of een deel ervan) kan een uitgesteld karakter krijgen omwille van de duurtijd van uitrol projectontwikkeling tot volwaardig project. Succes en realisatie in een volwaardig project vertalen zich soms niet onmiddellijk in resultaat. Een uitrol kan gemiddeld tussen 12 tot 30 maanden tijd nemen om (op voorhand vast te leggen via bv. matrix met ijkpunten, EBITDA, of andere parameters, ...).
- (9) Het tweede luik na omzetting kapitaal en/of herfinanciering via leningen valt m.a.w. buiten het fonds, en de nieuwe financieringen volgen hun eigen terugbetalingscyclus en -voorwaarden.

Tabel 19: Eigenschappen van de voorgestelde financieringsoplossing

Eigenschap	Invulling
Scope van de financieringsoplossing	Projectontwikkelingen van klimaat-gerelateerde projecten
Doelgroep financieringsoplossing	Projectontwikkelaars i.f.v. klimaatprojecten, waarbij de technologie reeds bewezen is via een demoproject, en waarvoor eigen inbreng van kapitaal door projecteigenaars onvoldoende is om de ontwikkelingskosten te financieren (+ bundeling van gelijkaardige projectontwikkelingen verspreid over verschillende thema's van het VEKP: mobiliteit/transport, gebouwen, afval, landbouw, circulaire economie, enz.).
Betrokken overheidsinstantie	Vlaamse overheid en participatiemaatschappij(en). We denken dat VLAIO een sleutelrol kan spelen in de verdere uitwerking van deze alternatieve, gemengde financieringsoplossing. Subsidies van o.m. VLAIO kunnen perfect verder gegeven worden zoals voorheen voor onderzoeksprojecten en ontwikkelingsprojecten. Alleen kan er gekeken worden of een deel of het geheel van de subsidies die vandaag worden vrij gemaakt voor projectontwikkelingen (de niet-onderzoeksprojecten) kan worden ingezet, naast de budgettaire overheidsmiddelen voorzien voor het VEKP 2021-2030, in het rollend fonds, hetzij

Eigenschap	Invulling
	on investments speelt vandaag een rol. De SROI bepaalt mee de sociale impact van innovatieve klimaatprojecten en kijkt niet langer eng naar de pure verhouding tussen kost en opbrengst, maar neemt maatschappelijke factoren mee in de afweging.
Contractuele aspecten	Voor de opzet van het fonds: een aandelenovereenkomst tussen de verschillende aandeelhouders. Beheerscontract met <i>management guidelines</i> (Beheerder). Administratie- en dienstenovereenkomst (Servicer). En een projectanalyse- en monitoringovereenkomst. Vastleggen terugbetaling + ev. succesvergoeding (rendement) bij realisatie en uitrol naar volwaardig project. Het definiëren van het resultaat/de gebeurtenis die aanleiding geeft tot de terugbetaling en/of definitieve kwijting van terugbetaling is een essentieel element in deze financieringsovereenkomst. Het maakt het voorwerp uit van onderhandeling tussen de partijen en is sterk afhankelijk van hun risicoappetijt. Hierbij geldt dat naarmate de terugbetaling wordt bemoeilijkt (strengere eisen/snellere kwijting) het risico, en dus de gevraagde vergoeding zal stijgen. Uiteraard, zal op een bepaald niveau het risico als te hoog worden ervaren zodat het niet meer kan gecompenseerd worden met een hogere vergoeding.
Mogelijke valkuilen	Nood aan expertise om de “juiste” analyse (plus beheer) van kandidaat-projectontwikkelingen te kunnen maken i.f.v. mogelijke realisatie tot uitrol volwaardig project. Aanvoer van mogelijke kandidaat-projecten stelt wellicht geen probleem. Financiers zullen dit als risicokapitaal beschouwen en een hoog rendement verwachten bij realisatie. Is <i>de-risking</i> (inbreng overheid/participatiemaatschappij(en)) i.f.v. kapitaalbeslag of -reserves via werken met een fonds, voldoende om bv. pensioenfondsen en verzekeraars te overtuigen om in het fonds te stappen?

5.5.3.3 Implicaties

Tijdens de workshop van 25 november 2019 werd gevraagd naar implicaties voor de private financier indien hij mee zou stappen in de voorgestelde financieringsoplossing.

Gezien de kandidaat-private financiers voor deze casus wellicht beperkt zal blijven tot risicokapitaalverschaffers, business angels en family offices moet er verder geen rekening worden gehouden met het opzijzetten van kapitaalreserves voor dergelijke financieringen.

Gezien deze financieringsoplossing moeilijk zal slagen voor ESR-toetsboom 1 omwille van de de facto vereiste van een meerderheidsparticipatie van de overheid in het fonds, een onduidelijk vooruitzicht op een rendementsverwachting en de onzekere aard van de terugbetaling, is te verwachten dat deze overheidsparticipatie binnen de overheidsbegroting zal vallen. Hier tegenover staat dat uiteraard ook de mogelijke terugbetalingen (inclusief vergoeding) bij succes en ingeval van uitrol tot volwaardige projecten met een economische business case, bij een beslissing rond deze oplossing in rekening kan gebracht worden.

5.5.3.4 Randvoorwaarden en kritieke succesfactoren

In Tabel 20 lijsten we enkele kritieke succesfactoren voor deze financieringsoplossing op en formuleren aanbevelingen om ze af te dekken. Deze kritieke succesfactoren werden besproken tijdens de workshop van 25 november 2019.

Tabel 20: Kritieke succesfactoren voor de financieringsoplossing en aanbevelingen om ze af te dekken

Kritieke succesfactor	Beschrijving
KSF 1: Ophalen van voldoende vreemd vermogen.	Het onzeker karakter van de fase projectontwikkeling geeft aan dat het rendement van private financiers volledig afhankelijk is van de realisatie van projectontwikkelingen in volwaardige projecten met een economische return in een toepasbare omgeving, context en markt.
Aanbevelingen om KSF af te dekken	Interventie Vlaamse overheid met substantiële kapitaalbreng, naast deel participatiemaatschappij(en), tot niveau waar zaai- en risicokapitaalverschaffers mee willen instappen.
KSF 2: Opbouw van gespreide (gediversifieerde) portefeuille	Een mix van verschillende types van projectontwikkelingen, weliswaar binnen de scope van klimaat, leidt tot diversificatie en ‘mutualisatie’ van risico’s (hoge onzekerheden m.b.t. realisaties).
Aanbevelingen om KSF af te dekken	Aanvoer van potentiële projectontwikkelingen zal op zich geen groot probleem vormen, maar wel de analyse om tot een behoorlijke detectie van de hoogte van aanloop- en

////////////////////////////////////

Kritieke succesfactor	Beschrijving
	ontwikkelingskosten te komen en de onzekerheden in te schatten (m.a.w. niet zozeer rendement maar hoog risico kan een negatieve impact hebben in de opbouw van het fonds) .
KSF 3: De technologie in ontwikkeling i.f.v. klimaatoplossingen moet reeds een bepaald stadium van performantie hebben	Er moet bewijs zijn dat het project potentieel heeft om zich verder te ontwikkelen tot een toepasbare technologie in een bepaalde sector en/of markt.
Aanbevelingen om KSF af te dekken	Projectontwikkelingen moeten via een demoproject aantonen dat de technologie kan opgeschaald worden, met ondersteuning van een uitgebreid businessplan (stappenplan, budget, marktpotentieel, verbeteringen, besparingen, ev. interesse, enz.). Er is nood aan (een bepaald niveau van) technische inbreng in het fonds op gebied van projectanalyse en -monitoring i.v.m. inschatting hoogte aanloop- en ontwikkelingskosten versus ontwikkeling in groeiproject en economische business case (zie ook Tabel 15: voorbeeld rendement/risico): - Is de projectontwikkeling voldoende relevant voor een positieve klimaatimpact? - Is er voldoende markt of sector om de projectontwikkeling te ontplooiën en toe te passen? - Is er een mogelijke economische business case te vormen? - Zijn de verwachte aanloop- en ontwikkelingskosten in verhouding tot de mogelijke positieve klimaatimpact (inschatting balans kost t.o.v. opbrengst – niet altijd in geld)? - Enz.
KSF 4: Onafhankelijk beheer van het fonds	Voor een groot aantal financiers zal het belangrijk zijn dat know-how en expertise i.f.v. beheer en analyse van projecten in-house aanwezig zijn en verder ontwikkeld worden. Dit zorgt ook voor een meer evenwichtige ‘governance’.
Aanbevelingen om KSF af te dekken	Het is daarom belangrijk dat het beheer gedaan wordt door een onafhankelijke expertpartij, met zo weinig mogelijk politieke inmenging. Dit geldt tevens ook voor de servicing en administratieve opvolging van de investeringen via het fonds.

Deze oplossing kan op middellang tot lange termijn geïmplementeerd worden (2 jaar < 4 jaar).

5.5.3.5 *Interesse vanuit private investeerders*

Na de workshop van 25 november 2019 en het rondsturen van het verslag hiervan, tonen vooral risicokapitaalverschaffers, zoals een investeringsfonds, zaafondsen (seed money – cleantech), een coöperatieve onderneming opgezet om te investeren in duurzame technieken / ontwikkelingen en een family-office, een ‘intentie’-interesse in deze financieringsoplossingen.

Voor pensioenfondsen is het minder duidelijk. Pensioenfondsen zijn natuurlijke lange termijn-financiers omwille van hun verplichtingen op de andere kant van hun balans, maar kunnen (of mogen) geen té risicovolle investeringen aantrekken. De investeringen zijn ook beperkt in grootte omwille van regelgeving (zie ook EU richtlijn 2003/41/EG, reserves en diversificatie. Pensioenfondsen hebben daarentegen geen probleem om bv. 30-40 jaar te moeten wachten op een rendement (uitstel), maar met de nodige waarborgen. Pensioenfondsen zijn eerder kandidaten voor de financiering van de opschaling van projecten die hun economische business case reeds hebben bewezen dan voor financiering van aanloop- en ontwikkelingskosten.

5.5.4 **Alternatief Fonds: FLK-Community^{Light} voor een snelle opstart**

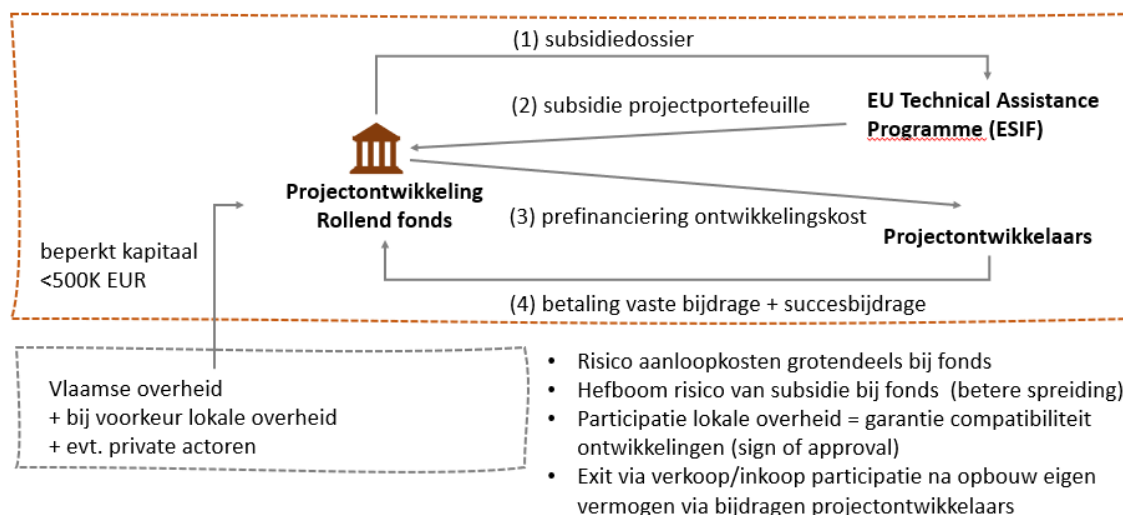
Naast bovenstaande oplossing voor projectontwikkelingen, willen we hieronder ook FLK-Community²⁵ vernoemen dat een waardevolle bijdrage kan leveren in de projectontwikkelingsfase van zowel publieke als private energie en klimaatgerelateerde projecten. De hieronder beschreven FLK-Community^{Light} neemt een aantal elementen uit FLK-Community en richt zich specifiek op financiering van klimaat-gerelateerde projectontwikkelingen, en kan desgewenst samen met de hierboven beschreven oplossing verenigd worden

²⁵ FLK-Community betreft een samenwerking tussen private en publieke gericht op het ontwikkelen en opschalen van financieringsoplossingen die het realiseren van de lokale klimaatplannen kunnen versnellen. Achtergrond: Vlaamse steden en gemeenten hebben een klimaatplan opgesteld in het kader van de Burgemeesters-convenant voor klimaat en hernieuwbare energie. De FLK-Community is een project dat werd opgezet om de uitvoering van deze klimaatplannen te versnellen. Het FLK-Community die verdergaat dan enkel de ondersteuning bij projectontwikkeling uit de *light* versie is nog niet actief. De FLK-Community^{light} versie kan als afzonderlijke activiteit snel van startgaan. Desgevallend, kunnen dan in een latere fase ook andere activiteiten van het FLK-Community (o.a. het opmaken roadmap en onderzoekagenda rond financieringsoplossingen voor klimaatplannen) aan gekoppeld worden.

in één rollend fonds. Deze oplossing werd niet besproken tijdens de workshops van 25 oktober 2019 en 25 november 2019.

De FLK-Community^{Light} betreft een rollend fonds, met beperkte kapitaalbreng (< 500 KEUR) van de Vlaamse overheid, bij voorkeur in combinatie met lokale overheden en eventueel van private actoren. Het 'gemengd' karakter van de financiering is hier eerder sequentieel: de overheidsmiddelen worden ingezet om EU-middelen binnen te halen om projecten te ontwikkelen (Project Development Assistance grants) die tot investeringen met private middelen zullen leiden.

De oplossing wordt schematisch weergegeven in Figuur 19.



Figuur 19: FLK-Community^{Light}: rollend fonds: sequentiële gemengde financiering van klimaat projectontwikkelingen

Voorlopig gaan we ervan uit dat bij de start van het fonds het kapitaal voor 100% wordt ingebracht door enerzijds de Vlaamse overheid en anderzijds de lokale overheden (provincies, steden en gemeenten). Desgewenst kan dit fonds ook worden opengesteld voor participatie door private financiers.

De verschillende rollen van de lokale overheden zijn, naast monitoren van de projectontwikkelingen, hun expertise en kennis vanuit de lokale klimaatplannen, vaak ook hun betrokkenheid bij lokale projectontwikkelingen: op het vlak van de ontwikkeling zelf, toepasbaarheid, marktpotentieel, zicht op maatschappelijk rendement, enz., en zorgen voor compatibiliteit van de projectontwikkelingen (m.a.w. de mate waarin ontwikkelingen van technologieën, producten, diensten en systemen i.f.v. klimaat-gerelateerde projecten samen te gebruiken zijn).

De rol van de klimaat- en energiefacilitators / -begeleiders beperkt zich tot het begeleiden van het fonds bij het opstellen van opstellen van subsidiedossiers bij de EU (tegen een vergoeding).

(1) Het fonds financiert de professionele begeleiding van de opmaak en indiening van EU -subsidiedossiers bij het 'EU Technical Assistance Programme'.

(2) Het fonds ontvangt een EU-subsidie voor de ontwikkeling van een projectenportefeuille (i.e. de voorbereiding van een portefeuille aan projectinvesteringen) .

(3) Het fonds zorgt voor een (voor)financiering van de ontwikkelingskosten van energie- en klimaatprojecten via de verkregen EU-subsidies. De projectontwikkelaar krijgt dus een groot deel van zijn kosten en/of kosten van onderaannemers benodigd voor de projectontwikkeling betaald via het fonds. Projectontwikkelaars die beroep doen op het fonds betalen per dossier een beperkte vaste bijdrage (moral hazard vermijden).

(4) Terugbetaling van de prefinanciering door de projectontwikkelaars via succesbijdrage. De succesbijdrage die uitsluitend verschuldigd is ingeval dat de projectontwikkeling 'succesvol' is gebleken (definitie van succes contractueel overeen te komen) zorgt voor het 'rollend' karakter van het fonds. Het betreft hier de 'terugbetaling' door de projectontwikkelaar aan het fonds, van een deel van de ontvangen EU-middelen die

dankzij het fonds werden ter binnengehaald. Met deze succesbijdrage kunnen nieuwe dossiers worden opgemaakt. Het fonds financiert uitsluitend de projectontwikkelingsfase: de effectieve investering dient via klassieke projectfinanciering (of andere kanalen) gefinancierd te worden.

In die zin is er sprake van een sequentiële gemengde financiering: de overheid zorgt voor kapitaal waarmee EU-subsidies kunnen worden opgehaald; deze worden gebruikt voor de financiering van projectontwikkelingen die – bij succes – leiden tot projecten waarvan de financiering wordt “overgenomen” door private partijen en de initiële voorfinanciering, via dus EU-subsidies, plus een eventuele succesvergoeding, worden terugbetaald naar het fonds toe. Deze teruggekomen middelen kunnen opnieuw worden gebruikt voor nieuwe projectontwikkelingen. Dit geeft een enorme hefboom op de initieel ingebrachte overheidsmiddelen.

Voorbeeld hefboom:

- (i) Indien succesratio van het binnenhalen van subsidiedossiers 1 op 3 is, en de kost per subsidieaanvraag 50.000 EUR bedraagt, dan bedraagt de totale kost voor 1 succesvol subsidiedossier 150.000 EUR;
 - (ii) Indien de gemiddelde EU-subsidie voor een projectportefeuille 1 miljoen EUR bedraagt, en rekening houdend met een EU-hefboom van 15 (= investeringsverplichting per euro ontvangen subsidie), dan dient de subsidie voor een totaal van minimaal 15 miljoen EUR investeringen te genereren;
- De hefboom van de FLK-Community^{Light} middelen is dan gelijk aan 100 (15 miljoen EUR/150.000 EUR) + bijkomende hefbomen via bijdrage projectontwikkelaars en recycling van succesbijdragen (rollend fonds).

5.5.4.1 Beschrijving

In Tabel 21 geven we de eigenschappen van deze gemengde financieringsoplossing, in termen van doelgroep van de financieringsoplossing, betrokken overheidsinstanties en hun rol, types private financiers die betrokken kunnen worden en hun rol, het hefboomeffect dat bekomen kan worden met deze gemengde financieringsoplossing, het rendement dat de private financiers verwachten en mogelijke valkuilen.

Tabel 21: Eigenschappen van de voorgestelde financieringsoplossing

Eigenschap	Invulling
Doelgroep financieringsoplossing	Projectontwikkelaars i.f.v. klimaatprojecten, waarbij de technologie reeds bewezen is via een demoproject, en waarvoor eigen inbreng van kapitaal door projecteigenaars onvoldoende is om de ontwikkelingskosten te financieren.
Betrokken overheidsinstantie	Vlaamse overheid en bij voorkeur lokale overheden.
Rol overheidsinterventie	100 % Kapitaal inbreng voor het rollend fonds
Type private financiers	Financiering is sequentieel: eerst Vlaamse overheid (en lokale overheden), dan EU-subsidies, en daarna bij overstap projectontwikkeling naar project, participatie private financiers.
Rol private financiers	Zie hierboven onder Type private financiers: In fase uitrol- of toepassingsfase (met economische business case) → herfinanciering via leningen / kredietlijnen en/of omzetting naar participatie.
Hefboomeffect	Hierboven wordt een voorbeeld van hefboom berekening meegegeven (vergelijking van de kost van een succesvol dossier ten opzichte van de investeringen). De hefboom is groot omdat investeringen die door de EU-subsidie vereist zijn als een tweede hefboom werken. In die zin zou de fonds hefboom doorgaans >25 moeten bedragen.
Rendement / risico	Omwille van het feit dat het gaat om projectontwikkelingen, met een aantal onzekerheden en risico's, is het op voorhand vastleggen van een rendement moeilijk. De prefinanciering zal worden terugbetaald via afgesproken vaste bedragen, met daar bovenop een succesbijdrage. Merk op dat rendement hier iets minder van belang is aangezien het om betrekkelijk kleine bijdragen gaat. De vaste bijdrage en de terugbetaling kan erop gericht zijn om naast het behoud van de werkingsmiddelen tevens voor een vergoeding van het kapitaal te zorgen. Indien verdergaand op het voorbeeld hiervoor, 1 miljoen EUR subsidies wordt toegekend aan 2 projectontwikkelingen (elk 500.000 EUR), en de helft hiervan is succesvol dan dient 150.000 EUR (kost om subsidie binnen te halen) + 15.000 EUR (bijvoorbeeld om 10% vergoeding te verzekeren), te weten samen 165.000 van de ontvangen 500.000 EUR door de projectontwikkelaar terug te worden betaald, om het kapitaal intact te houden en een vergoeding toe te kennen. Dit bedrag kan lager indien ook de vaste bijdrage in rekening wordt gebracht.
Contractuele aspecten	Voor de opzet van het fonds: een aandelenovereenkomst, beheerscontract met management, administratie- en dienstenovereenkomst. Vastleggen voorwaarden terugbetaling en succesbijdragen bij toekenning subsidie.

Eigenschap	Invulling
Mogelijke valkuilen	Nood aan expertise om de juiste detectie van kandidaat-projectontwikkelingen te kunnen maken en de ervaring en expertise voor de opmaak van een subsidiedossier i.f.v. aanvraag EU subsidies.

5.5.4.2 Implicaties

Zie paragraaf 5.5.3.3. Bij een meerderheidsparticipatie door de overheid, vooral bij de start, is er te verwachten dat deze oplossing binnen de overheidsbegroting zal vallen. Tenzij er gezorgd kan worden voor een eventuele grotere private deelname door private actoren naast de Vlaamse overheid en lokale overheden. Daarnaast moet de oplossing het karakter hebben van een financiële transactie, met meer duidelijkheid omtrent een rendementsverwachting en een vastgelegd kader voor geheel of gedeeltelijke terugbetaling (~ tegenprestatie).

Merk op dat zelfs in het geval van meer dan 50% overheidsparticipatie, de ESR-neutraliteit bij deze financieringsoplossing minder van belang is omwille van de zeer lage bedragen (maximum 500.000 EUR). Deze lage bedragen zouden zich logischerwijze vrij snel moeten terugverdienen door inkomsten uit subsidies en het terugvloeien van middelen uit succesvolle projecten naar het rollend fonds toe (wat uiteindelijk ESR-positief zal zijn).

5.5.4.3 Randvoorwaarden en kritieke succesfactoren

In Tabel 22 lijsten we enkele kritieke succesfactoren voor deze financieringsoplossing op en formuleren aanbevelingen om ze af te dekken. Deze oplossing werd niet besproken tijdens de workshop van 25 november 2019.

Tabel 22: Kritieke succesfactoren voor de financieringsoplossing en aanbevelingen om ze af te dekken

Kritieke succesfactor	Beschrijving
KSF 1: Opmaak subsidiedossier EU Technical Assistance.	De start van de financiering vertrekt bij de opmaak van een goed geargumenteed en gefundeerd subsidiedossier naar de EU toe.
Aanbevelingen om KSF af te dekken	Daarom is het van belang om team te vormen met ervaren en inhoudelijk sterke begeleiders voor de opmaak van subsidiedossiers.

Gezien de stappen die voor de ontwikkeling van deze oplossing reeds gezet werden kan de FLK-Community^{Light} op korte termijn geïmplementeerd worden (< 1 jaar).

6 Lessen uit het onderzoek

Hieronder geven we beknopt enkele lessen mee die we tijdens het onderzoek naar Gemengde Financieringsoplossingen voor klimaatinvesteringen hebben opgedaan.

6.1 Gebruik van Gemengde Financiering

Zoals in paragraaf 4.1.2 aangegeven, wordt bij de beoordeling van de relevantie van gemengde financieringsoplossingen om bepaalde investerings- en financieringsbarrières weg te werken, bij voorkeur ook bij de mogelijke alternatieve beleidsinterventies stilgestaan. Meer bepaald moet worden nagegaan of het mogelijk / haalbaar is om rechtstreeks in te grijpen op de context (en meer bepaald de marktomgeving) waarbinnen de investerings- / financieringsbeslissing dient plaats te vinden. Indien dit niet (op korte termijn) mogelijk is, dan kan het zinvol zijn om binnen de bestaande ‘minder gunstige’ context onder meer door middel van gemengde financieringsoplossingen deze barrières weg te werken.

Het strekt tot aanbeveling om ook in dit laatste geval de uiteindelijk gewenste contextaanpassing voor ogen te blijven houden, en:

- Gemengde financieringsinterventies in de tijd te beperken (of minstens hun behoud periodiek te evalueren);
- De Gemengde financieringsinterventies zo vorm te geven dat zij verenigbaar zijn met de gewenste contextaanpassing of, beter, dat ze deze versnellen;
- De gewenste contextaanpassing op de lange(re) termijn reeds voor te bereiden of zelfs partieel of in embryonale vorm in te voeren.

6.2 Aanbevelingen

Bij het beschrijven van de verschillende gemengde financieringsoplossingen worden aanbevelingen weergegeven die gelinkt zijn aan de kritieke succesfactoren.

Hieronder geven we enkele meer generieke aanbevelingen weer.

Maak gebruik van de beschikbare EU-middelen

Elk van de beschreven casussen heeft een ontwikkelings- en implementatiekost. Niet zelden vormen deze kosten een belangrijke drempel om tot actie over te gaan. De EU die sterk inzet op de ontwikkeling van innovatieve financieringsoplossingen is zich daarvan bewust en voorziet in middelen om deze oplossingen te ontwikkelen, te testen, en de verspreiding en opschaling ervan te faciliteren. Een logische eerste stap bestaat er bijgevolg in om een subsidiedossier op te maken voor sommige of elk van de casussen. Het FLK-Community^{Light} (zie paragraaf 5.5.4) kan fungeren: 1) als katalysator van de ontwikkeling en het piloten van de nieuwe gemengde financieringsoplossingen, alsook 2) als platform dat in de nodige middelen voorziet voor de ontwikkeling van een constante stroom aan concrete investeringsprojecten. FLK-Community^{Light} gestructureerd als een rollend fonds maakt het mogelijk om met een beperkt initieel kapitaal, gestaag de eigen middelen uit te breiden en deze meerdere keren voor prefinanciering van de projectontwikkeling in te zetten.

Zorg voor een stabiel beleidskader

Financiers zijn bereid te investeren indien het beleidskader vastligt voor een langere tijd. Dit geldt zowel voor oplossingen van autofinanciering (i.e. zonder tussenkomst van de overheid) als voor gemengde financieringsoplossingen. In het eerste geval biedt het stabiel beleidskader zekerheid voor de financier om in te zetten op het opzetten van financieringsconstructies voor bepaalde types van investeringen omdat hij

worden verleend niet beter ingezet kunnen worden op een manier waarop de middelen (minstens deels) terugvloeien en zo een grotere hefboom creëren.

Formuleer een lange termijn financieringsvisie (2050) en een afzonderlijk financieringsluik bij het Vlaamse energie & klimaatplan (2021 - 2030)

Bij gebrek aan algemene geëxpliciteerde visie, wordt het financieringsvraagstuk vandaag nog steeds heel fragmentair benaderd: we willen verschillende financieringsoplossingen voor energie-investeringen in appartementsgebouwen, voor energiearmoede, voor noodkopers, KMO's, innovatie, enzovoort. Ook in deze studie lag de focus op gemengde financieringsoplossingen voor concrete praktijkgevallen. Het risico bestaat erin dat indien we deze casuïstische benadering zonder meer blijven volgen, we een reeks heterogene organisch gegroeide naast elkaar bestaande financieringsoplossingen in het leven roepen. In plaats van oplossingen te creëren, creëren we dan een bijkomende laag aan complexiteit en extra kosten, en missen we de schaal- en nutsvoordelen van een meer holistische, geïntegreerde aanpak.

De realisatie van de 2050 klimaatdoelstellingen zal verschillende systeemtransities (energiesysteem, mobiliteitssysteem, voedingssysteem,) vergen. Deze transities zijn niet mogelijk zonder aanzienlijke investeringen²⁶. In dit opzicht is het aangewezen om op korte termijn een fundamentele denkoefening rond de financiering van deze transities op te starten, met het oog op het uittekenen van een coherente financieringsvisie en de rol van de overheid daarin. Deze visie dient dan als referentiekader voor de ontwikkeling van een financieringsstrategie en de concretisering hiervan in een samenhangend financieringsinstrumentarium voor het lopende energie- en klimaatplan. De oplossingen die vanuit de praktijkgevallen (o.a. in deze studie) worden aangereikt, moeten met deze financieringsvisie en -strategie verenigbaar zijn, en erin worden ingebed.

6.3 Pistes voor vervolotrajecten

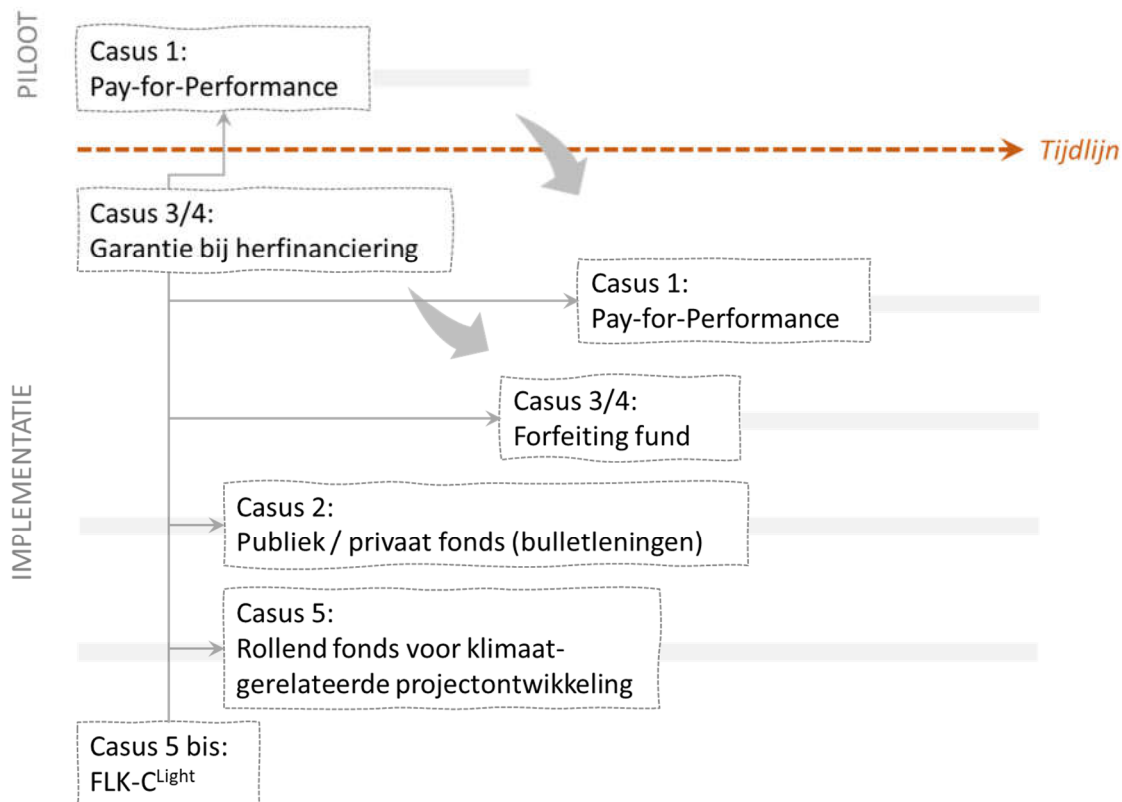
Dit inspiratieboek geeft enkele ideeën voor gemengde financieringsoplossingen voor welbepaalde investeringscasussen die nodig zijn om de doelstellingen uit het Vlaamse Energie en Klimaatplan 2021 – 2030 te kunnen behalen. Enkele oplossingen zijn verder uitgewerkt en ook de interesse van de private financiers die betrokken zijn geweest bij het onderzoek zijn weergegeven.

Afhankelijk van de maturiteit van de voorgestelde financieringsoplossingen kunnen een aantal oplossingen direct worden geïmplementeerd, terwijl er voor andere financieringsoplossingen nog verder onderzoek nodig is of pilootprojecten dienen opgezet te worden (zie ook Figuur 20).

- Casus 1 – pay-for-performance: verdere ontwikkeling van het concept en uittesten in demo-projecten is nodig alvorens deze oplossing ruimer kan geïmplementeerd worden.
- Casus 2 – publiek privaat fonds dat (bullet-)leningen verschaft: implementatie van deze oplossing kan vanaf nu voorbereid worden om - aanvullend aan de (ev. verlengde) VME-lening - ingezet te worden voor appartementseigenaars met een zeer lage maandelijkse terugbetalingsmogelijkheid. Deze oplossing kan mogelijk parallel verder ontwikkeld worden met de ER2.0 oplossing (rollend fonds voor energierenovatie private woningen) die in het H2020 FALCO wordt ontwikkeld.
- Casus 3 / 4 – herfinanciering ESCO's en As-a-Service Providers: de oplossing waarin de overheid een garantie geeft wanneer een bank de schuldvorderingen overkoopt kan direct geïmplementeerd worden (als variant op bestaande garanties – bv. KMO-garantie). Na verloop van tijd – bv. wanneer de context gewijzigd is en KMO's meer en meer in energie-efficiëntie beginnen te investeren en As-A-Service businessmodellen ruimere ingang vinden (kritische massa bereikt) – kan overwogen worden om een publiek / privaat fonds op te richten voor het overkopen van de schuldvorderingen.
- Casus 5 – rollend fonds voor klimaat-gerelateerde projectontwikkelingen: de oplossing kan opgezet worden en uitgerold als alternatief naast of bijkomend aan de bestaande instrumenten van o.m. VLAIO, maar dan toegespitst op projectontwikkeling (niet onderzoek) en specifiek in functie van klimaat-gerelateerde projectontwikkelingen. De interventie van de overheid zorgt voor het aantrekken van private financiers vroeg in het ontwikkelingsproces, wat toelaat om de schaal van financiering van ontwikkelingskosten te vergroten en te versnellen.

²⁶ Tussen 5,2 tot 7,2 miljard euro per jaar, voor de 2030 doelstellingen uit het VEKP, zo berekende PwC in 2019 (DS 10 december).

- Casus 5 bis – FLK-Community^{Light}: Om een snelle start mogelijk te maken kan ook met een FLK-Community Light van start gegaan worden. Deze oplossing heeft reeds een voortraject gekend en kan op korte termijn worden opgestart. De middelen die hiermee worden opgehaald kunnen vervolgens dienen om de oplossingen uit de andere casussen uit te werken en te piloten.



Figuur 20: Schematische tijdlijn voor vervolgtrajecten van de in dit onderzoeksrapport voorgestelde gemengde financieringsoplossingen

Vervolgtrajecten kunnen onder meer met Europese steun worden opgezet.

/

Tabel 23: Overzicht van H2020 calls waarin één of meerdere van de in dit onderzoeksrapport beschreven oplossingen verder kunnen worden uitgewerkt / uitgetoetst of gedemonstreerd

Titel H2020 call	Beschrijving / voorbeelden	Meerdere lidstaten voor indiening dossier
Financing for energy efficiency investments - Smart Finance for Smart Buildings (LC-SC3-B4E-11-2020)	Algemene oproep nieuwe financieringsmodellen - Monetarisatie co-benefits (e.g. DOP, eco-services) - Standaardisatie met oog op effectivering Betreft een meer algemene oproep naar nieuwe financieringsmodellen en -oplossingen en is aldus voor alle casussen relevant Cfr. aanpassing context om groene business modellen financieel haalbaar te maken	JA (3)
National roundtables to implement the Smart Finance for Smart Buildings initiative (LC-SC3-B4E-12-2020)	- Nationale/regionale financieringsplatformen Cfr. casus 5 – alternatief fonds FLK-C ^{Light}	NEEN
Aggregation - Project Development Assistance (LC-SC3-B4E-13-2020)	Aggregatie - projectontwikkeling - bv. i.k.v. sociale huisvesting / appartementsgebouwen / EE in industrie en diensten Cfr. Casus 2 / casus 3 / 4	NEEN
Enabling next-generation of smart energy services valorising energy efficiency and flexibility at demand-side (LC-SC3-B4E-14-2020)	Smart energy services concepten - EPC; pay for performance; AaS - demand side management als een manier om bijvoorbeeld op wijkniveau als een Virtual Power Plant te fungeren Cfr. Casus 1 / casus 3 / 4	JA (3)
Mitigating household energy poverty (LC-SC3-EC-2-2018-2019-2020)	Opzetten van financiële en non-financiële ondersteuningsoplossingen voor EE/HE investeringen voor huishoudens in energiearmoede Cfr. Casus 1	JA (3)
Positive Energy Districts and Neighbourhoods for urban energy transitions (LC-SC3-SCC-2-2020)	Territoriale clusters m.b.t. EE/HE investeringen: - Wijkrenovatie - Bedrijventerreinen als e-hubs Cfr. Casus 1 / Casus 3	NEEN

7 Bronnen

- 93

8 Bijlagen

8.1 Bijlage 1: Lexicon

Hieronder definiëren we enkele sleutelbegrippen en -termen die van belang zijn voor een eenduidig begrip van de resultaten van het onderzoek.

Tabel 20: Terminologische lijst

Begrip	Begripsomschrijving
Aandelenparticipatie	Een financier krijgt één of meer aandelen in ruil voor zijn/haar kapitaalbreng of deelname en wordt op die manier aandeelhouder van een onderneming.
Achtergestelde lening	Is een zakelijke vorm van geld lenen, waarbij de kredietverstrekker bij een faillissement van de onderneming wordt achtergesteld op andere schuldeisers. Alleen obligatie- en aandeelhouders staan nog achter de verstrekker van een achtergestelde leningen.
Activaklasse	Is een groep van effecten of investeringen die gelijkaardige financiële karakteristieken hebben.
Autofinanciering	Is een van de belangrijkste financieringsbronnen van een onderneming, samen met het kapitaal en de kredieten, om haar groei en investeringen te financieren of haar schulden terug te betalen zonder een beroep te moeten doen op extern kapitaal.
Bankable projects	Dit zijn projecten die binnen de aanvaardings- en kredietvoorwaarden vallen van banken.
Basel III/CDR IV	Is een Europese wetgeving met als doel de financiële gezondheid van banken te waarborgen en bestaat uit een viertal maatregelen: verhoging van Tier-1 ratio, invoering van een maximum op leverage-ratio, invoering van contra-cyclische kapitaalbuffers en invoering van liquiditeitsratio's.
Bedrijfskapitaal krediet	Algemeen gesteld wordt bedrijfskapitaal deels gefinancierd door permanent vermogen (kapitaal of eigen vermogen) en deels door vreemd vermogen op middellange of lange termijn bv. via een bancaire krediet (wat bedrijfskapitaal betreft, wordt het financieringstekort berekend als volgt: [(klantenvorderingen + roterende voorraden) – leveranciersschulden]).
Beleggingsfonds	Een beleggingsfonds is een vennootschap die een portefeuille van aandelen, obligaties en andere beleggingen beheert. Het is in feite een 'verzamelpunt' voor beleggers. Op dat punt komt het geld van alle in het betreffende fonds investerende beleggers samen.
Bulletlening	Is een financieringsconstructie waarbij eenmalig een bedrag geleend wordt voor een bepaalde looptijd, waarbij gedurende de looptijd enkel rente betaald wordt en het geleende bedrag aan het eind van de looptijd in één keer wordt afgelost.
Business angels	Ook wel informele durfkapitaalverstrekker genoemd, is een vermogende particulier die een gedeelte van zijn eigen geld actief investeert in het kapitaal van startup of groeiend bedrijf in ruil voor aandelen, een achtergestelde lening of een combinatie van beide.
Cashflow probleem	Cashflow noemen we ook wel kasstroom. Cashflow is het verschil in geld dat men ontvangt en geld dat men uitgeeft in een bepaalde periode. Cashflow staat los van winst en verlies. Men kan

Begrip	Begripsomschrijving
	bijvoorbeeld meer geld uitgeven dan ontvangen, en dan spreekt men van een cashflow probleem.
Collateralized Loan Obligation	Is een vorm van effectisering of vertiteling met als onderpand onderliggende vorderingen (KMO- of bedrijfsleningen) waarbij de schuld wordt doorgegeven aan verschillende investeerders in tranches waarbij een rangorde is bepaald voor terugbetaling van de schuld aan deze verschillende tranchehouders.
Concessie	Is een vergunning van de overheid die anderen uitsluit. De verkrijger van de concessie of concessiehouder krijgt dus een monopolie (alleenrecht) op vastgoed, producten of diensten.
Converteerbare garantie	Is een verzekering of garantie die onder bepaalde voorwaarden en op een vooraf afgesproken tijdstip kan omgezet worden naar een permanente garantie of waarborgregeling.
Converteerbare lening	Is een obligatie die uitgegeven wordt door een onderneming en recht geeft op omzetting in aandelen van diezelfde of een andere onderneming, tijdens een bepaalde periode en volgens vooraf bepaalde voorwaarden.
Converteerbare subsidie	Is een subsidie die onder bepaalde voorwaarden kan omgezet worden naar bv. een lening, waardoor de middelen die gegeven worden (bij succes) terugvloeien naar de subsidieverlener
Crowdfunding	Ook wel publieksfinanciering genoemd, is een alternatieve wijze om een project of onderneming te financieren. Meestal gaat men naar een bank om een kredietaanvraag te doen voor een project en zo startkapitaal te verkrijgen. Crowdfunding verloopt echter zonder financiële tussenpersonen, maar zorgt voor direct contact tussen investeerders/financiers en ondernemers of projecten.
Dakfonds	Ook wel fund of funds genoemd, is een beleggingsfonds dat in andere fondsen belegt.
Derde partij financiering	Meestal betekent dit dat deze derde partij, die naast of tussen projecteigenaar en gebruiker staat, een deel of het geheel van investeringen/financieringen ten laste neemt (en wordt terugbetaald uit geleverde prestaties door de gebruiker).
De-risking	Is het verminderen of terugdringen van risico's op portefeuilles van activa of het beperken van financiële zakenrelaties in bepaalde sectoren en/of regio's.
De-risking instrumenten	Zijn instrumenten (limiteren van kredietverschaffing, swaps, verzekeringen, enz.) die zorgen voor een verlaging of het terugdringen van risico's op bv. portefeuilles van activa.
Durfskapitaal	Durfskapitaal is beter bekend onder de naam venture capital. Een durfskapitalist is een organisatie of persoon die een lening verstrekt aan een onderneming/project die/dat een meer dan gemiddeld risico loopt. Durfskapitaal wordt vaak verward met private equity. Bij private equity wordt echter belegd in aandelen van een bedrijf dat niet beursgenoteerd is, terwijl bij het verstrekken van durfskapitaal meestal sprake is van een geldlening (vreemd vermogen).
Effectisering	Securitisatie, ook effectisering of vertiteling genoemd, is een financiële techniek waarbij niet- of moeilijk verhandelbare activa worden samengevoegd in een portefeuille en omvormt tot op de kapitaalmarkten verhandelbare effecten.
Eigen vermogen	Het verschil tussen alle bezittingen (activa: linkerkant van de balans) en schulden (passiva: rechterkant van de balans) van een onderneming vormt het eigen vermogen.

////////////////////////////////////

Begrip	Begripsomschrijving
Environmental Impact Bond	Is een vorm van pay-for-succes or performance schuldfinanciering waarbij financiers een obligatie kopen en de terugbetaling gelinkt is aan het bereiken van een gewenst klimaat- of milieuresultaat.
Equity	Vaak is dit het Eigen Vermogen. Equity kan ook refereren aan activa of aan de aandelen van bedrijven die samen de totale eigendom vormen (ook bekend als het aandelenkapitaal). Beleggers in aandelen worden ook wel equity-beleggers genoemd, en het kopen van aandelen in een bedrijf wordt ook wel deelnemen in de equity van het bedrijf genoemd. Zie schema Figuur 4 op pagina 26.
ESCO	Is een energieservicebedrijf dat een breed scala aan energieoplossingen biedt, waaronder het ontwerpen en implementeren van energiebesparingsprojecten, retrofit, energiebesparing, energie-infrastructuur outsourcing, energieopwekking en energievoorziening en onderhoud. ESCO's garanderen een bepaalde energiebesparing (EPC-contracting).
ESG – criteria	Criteria die betrekking hebben op drie duurzaamheidsaspecten (naast het financiële), nl. Environmental, Social, Governance.
ESR-neutrale oplossing	Het Europees Stelsel van Rekeningen (ESR) is het systeem van nationale rekeningen en regionale rekeningen dat lidstaten van de Europese Unie hanteren. Deze regelgeving definieert onder meer de modaliteiten voor het bepalen van het jaarlijks begrotingsresultaat en de totale overheidsschuld. Dit is alvast van cruciaal belang voor de twee meest in het oog springende bepalingen uit de Maastrichtnorm (1992). Die bepalen dat het jaarlijks begrotingstekort en de totale overheidsschuld in functie van het bruto binnenlands product respectievelijk maximaal 3% en 60% zouden mogen bedragen. In dit verband kunnen investeringen of andere lange termijnschulden in overheid-gerelateerde infrastructuur ESR-neutraal zijn. Dat betekent dat deze, met uitzondering van de in het concrete jaar verschuldigde betalingen, geen impact hebben op het begrotingsresultaat en de overheidsschuld van de betrokken overheid.
Factoring	Is een vorm van debiteurenfinanciering. Een ondernemer draagt zijn facturatie en debiteurenrisico over aan een gespecialiseerd bedrijf, de factoringmaatschappij. In ruil voor een vergoeding aan dit bedrijf ontvangt de ondernemer direct zijn geld. Factoring betreft doorgaans schuldvorderingen die op korte termijn vervallen, en kan zowel op recourse als non-recourse basis worden overeengekomen (in dit laatste geval neemt de factor het debiteurenrisico).
Family Office	Een family office is een particuliere onderneming die beleggingsbeheer en vermogensbeheer voor een rijke familie verzorgt, met als doel het effectief laten groeien en overdragen van rijkdom over generaties.
Financier	De persoon/organisatie die geld ter beschikking stelt voor de investering (rechtsreeks of via financiële intermediair).
Financiering	Geeft aan waar het geld vandaan komt voor de investering, bijvoorbeeld een lening van een bank of een obligatie.
FLK-Community	Voluit 'Financiering Lokale Klimaatplannen – Community' is een 'denk-en-doe'-organisatie, in ontwikkeling, van publieke en private actoren die samen oplossingen zoeken voor concrete financierings- en investeringsvragen rond energie -en klimaat-gerelateerde investeringen. FLK-C stelt zich tot doel om deze financieringsknelpunten te identificeren en de nodige middelen ter

8.2 Bijlage 2: Gesprekspartners interviewrondes

Type financier	Financiële instelling	Gesprekspartners
Banken	BNP Paribas Fortis	Brecht De Smyter, Guy Pollentier, Elisabeth Minjauw, Raf Moons
	Belfius	Olivier Goerens, Annick Pierard, Gwendeline Hoorelbeke, Gerit Milants
	KBC	Lode Verstraeten (Senior Banker); Philippe Van Ginderachter (Head of Project and Export Finance); Iwan Barrez (Real Estate Sustainability Manager)
	Argenta	Stéphanie Dangreau, Ben Spans
	AG Real Estate	Serge Fautré, Marc Van Begin
	ING Corporate Investments	Luc Van de Steen
	VDK bank	Michael Voordeckers; Tania Rombout; Thomas De Nil (schriftelijk antwoord)
Verzekeraars	AG Insurance	Benoît Theys, Wim Vermeir (verontschuldigd)
	Baloise	Luc De Godt
	NN Verzekeringen	David Lodewyckx
Partijen met verankering Vlaamse Overheid	TINC Development Partners	Filip Audenaert
	GIMV	Erik Mampay
	LRM	Luc Driesen
Pensioenfondsen	PensioPlus	Ann Verlinden, Marc Van den Bosch
Family Offices	Decofys	Philippe De Coen
	Korys investments*	
Consumentenkredietverleners	Buy Way	Christophe Hamal
Coöperatieven	Hefboom	Piet Callens

8.3 Aanwezigen workshop 25 oktober 2019 / 25 november 2019

Overzicht aanwezigen workshop 25 oktober 2019

Organisatie	Naam
Stad Antwerpen	Barbara De Kezel
Engie - Cofely	Sophie Dubois
Wattson	Antoon Soete
Essencia	Saartje Swinnen
VITO	Johan Verbeeck
BNPParibasFortis	Elisabeth Minjauw
Crelan	Guillaume Lagast
VDK bank	Tania Rombaut
NN Insurance	David Lodewyckx
Pentahold	Geert Vanderstappen
PensioPlus	Ann Verlinden
Pensioenfonds bouwsector	Lionel Derome
TINC	Philip Audenaert

Overzicht aanwezigen workshop 25 november 2019

Organisatie	Naam
Engie - Cofely	Sophie Dubois
Wattson	Antoon Soete
Essencia	Saartje Swinnen
VITO	Johan Verbeeck
Cleantech Flanders	Frans Snijkers
Ducoop / Wijkwerf	Lieven Demolder
PensioPlus	Ann Verlinden
Pensioenfonds bouwsector	Lionel Derome
AG Insurance	Benoit Theys
Triodos	Pascal Wynen
Argenta	Stéphanie Dangreau
KBC	Filip Lambrecht

Ook de personen die zich verontschuldigten voor de workshops, maar wel aangaven geïnteresseerd te zijn / blijven in de resultaten kregen het verslag van de workshop aan en werden gevraagd bijkomende input te leveren op basis van de resultaten van de workshop.

