



SUSTAINABLE
FINANCE
LAB

Dank aan de voorzitter Ideeën voor een duurzamer financieel systeem



- 4 **Dank aan de voorzitter**
Arnoud Boot en Peter Blom
- 8 **Geld is nog geen waarde**
Arjo Klamer
- 10 **Rijk door weinig te wensen**
Marleen Janssen Groesbeek
- 12 **Basisinkomen uit seigniorage**
Bert de Vries
- 14 **Maatstaf voor productief krediet**
Dirk Bezemer
- 16 **Meer eigen vermogen financiering**
Clemens Kool
- 18 **Transactiebelasting**
Ewald Engelen
- 20 **Relatieveer de toptijdschriften**
Hans Schenk
- 22 **Verkort de looptijd van de hypotheek**
Arnoud Boot

- 24 Een investeringsfonds van 1000 miljard euro
Harald Benink
- 26 Een nieuw eigendomsmodel voor grond
Peter Blom
- 28 Privatiseer de financiële sector
Mark Sanders
- 30 Overheid schep schuldvrij geld
Klaas van Egmond
- 32 Een gezond brein
Rens van Tilburg
- 34 Van investeren met impact naar impact investing
Karen Maas
- 36 Terug naar de basis
Esther Mirjam Sent
- 38 Van tunnelvisie naar horizon
Irene van Staveren
- 40 Auteursinformatie

DANK AAN DE VOORZITTER

Arnoud Boot en Peter Blom

We schrijven 2010, een kort moment van rust op de financiële markten. Een rust die we ons een jaar later, toen de eurocrisis was uitgebroken, niet meer konden voorstellen. Halverwege 2010 was het echter vooral de stilte die opviel. Stilte nadat eerder met een donderend geraas het financieel systeem was ingestort. Althans, zo leek het toen na Lehman Brothers de ene (schaduw)bank na de andere verzekeraar omviel of met veel overheidsgeld overeind gehouden moest worden. Overheden zetten ongekende stimuleringsprogramma's op om de economie draaiende te houden. Met resultaat: in 2010 is in Nederland de werkloosheid nauwelijks opgelopen, het financieel systeem lijkt gestabiliseerd. De neiging om opgelucht adem te halen en terug te keren naar de orde van gisteren is groot.

4

Het is juist deze gelatenheid waar wij zenuwachtig van werden. Want was de schuldenlast niet nog steeds op tal van plekken onhoudbaar groot? Namen de sociale en ecologische spanningen niet nog steeds in een alarmerend tempo toe? Waarom was er juist in Nederland, met zijn grote financiële sector, zo weinig fundamentele discussie over hoe het anders kan, hoe het anders moet?

Ook Herman Wijffels, oud bestuursvoorzitter van de Rabobank, oud voorzitter van de SER en voormalig bewindvoerder bij de Wereldbank, is zich zeer bewust van de onmisbare rol die de financiële sector heeft te vervullen in de duurzaamheidstransitie. Een transitie die de komende 10-15 jaar vorm moet krijgen, willen we de klimaatverandering nog tot enigszins hanteerbare proporties beperken.

Als hoogleraar Duurzaamheid en Maatschappelijke Verandering aan de Universiteit Utrecht beseft Herman dat de circulaire economie een fundamenteel andere werkwijze vereist dan het lineaire model van 'pak, gebruik en gooi weg'. Andere principes en andere samenwerkingsvormen die banken, verzekeraars en pensioenfondsen moeten begrijpen. 'Andere software' in Hermans woorden. Andere principes die in de vorm van crowdfunding,

kredietunies en alternatieve geldsoorten ook de sector zelf zullen transformeren.

Het is vanuit deze drijfveer dat begin 2011 een tiental mensen bijeenkomt en besluit de handen ineen te slaan. Het zijn merendeels economen, van divers pluimage, en ook een tweetal milieukundigen. Merendeels hoogleraren, maar ook jonge onderzoekers en een bankier.

Wat nu het Sustainable Finance Lab (SFL) heet beleeft in de herfst van 2011 een vliegende start. De eurocrisis is inmiddels in volle hevigheid losgebarsten, nieuwe steunrondes zijn nodig voor financiële instellingen en nu ook voor eurolanden. Nadat Herman Wijffels in Buitenhof heeft aangekondigd met zijn nieuwe club de discussie over fundamentele hervormingen te willen aanjagen loopt het storm bij de publieksavonden in de Aula van de Universiteit Utrecht. De SFL-hoogleraren lanceren hun ideeën en gaan daarover in gesprek met bankiers en beleidsmakers.

Sindsdien is het SFL verder gegroeid. Alle SFL-leden van het eerste uur zijn nog altijd actief lid, een enkele gerichte versterking is gezocht en gevonden. De leden worden inmiddels ondersteund door een stevig bureau aan de Utrecht University School of Economics (USE). SFL heeft zich inmiddels bewezen als een deskundig en agenda zettend orgaan. Ons netwerk in de sector is sterk, getuige ook het mede door SFL geïnitieerde Sustainable Pension Investments Lab (SPIL). Ook ons internationale netwerk groeit, getuige het werk voor het Europees Parlement en met de UNEP Inquiry. Ook de financiële basis is stevig, met dank aan structurele bijdragen van de Universiteit Utrecht, Triodos bank en DNB. In partnerschap hebben wij gewerkt voor een tiental financiële instellingen, verschillende ministeries en de centrale banken van het Verenigd Koninkrijk en IJsland.

We hebben ook het nodige bereikt. Nederland stelt, mede dankzij de commissie Wijffels over de toekomstige structuur van het Nederlandse bankenlandschap, scherpere eisen aan de beloningen en het eigen vermogen van banken. Nederlandse banken hebben een statuut opgesteld waarin zij hun maatschappelijke taak benoemen. Het verbeteren van de cultuur bij banken staat hoog op de agenda. Met DNB heeft Nederland een toezichthouder die zich terdege bewust is van de relevantie van duurzaamheid voor zijn werk.

Maar daarmee zijn we er nog niet. Want is de schuldenlast niet nog steeds op tal van plekken onhoudbaar groot? Nemen de sociale en ecologische spanningen niet nog steeds in een alarmerend tempo toe? Kan de kredietverlening de economie niet nog steeds ontwrichten? Leidt alle detailregelgeving niet tot een afvinkcultuur waardoor de verantwoordelijkheid van de financiële professional juist uit beeld raakt?

De SFL-publicaties van de laatste jaren bevatten nog vele suggesties om het financieel systeem robuuster en dienstbaarder aan de samenleving te maken. Van hogere eigen vermogenseisen voor banken tot afschaffing van de fiscale bevoordeling van schuld-financiering. Van het doen van ecologische stress testen tot het laten meewegen van andere dan enkel de korte termijn financiële waarden.

Wij nemen dan ook graag het stokje over van Herman om met de SFL-leden deze ideeën verder te ontwikkelen en bespreken, opdat de sector er actief mee aan de slag gaat.

Wij danken Herman voor zijn inspirerende leiderschap van de afgelopen vijf jaar. Waarbij hij ruimte liet voor de diversiteit van het SFL, maar ook in staat was het gemeenschappelijke te benoemen waarmee we het debat in de samenleving en sector konden verrijken en mede richting geven.

Deze bundel bevat het kostbaarste wat de SFL-leden te geven hebben: hun ideeën! Sommige zullen de kenners van het SFL werk bekend voorkomen. Andere onthullen wellicht iets over ons werkplan voor de komende jaren. Deze verzameling getuigt ook van de diversiteit van het SFL: de excessieve geldcreatie van banken wordt geproblematiseerd, maar ook de excessieve wensen die velen van ons parten spelen. Het gaat van pleidooien om de ecologische en sociale risico's in beeld te brengen tot een roep om autonome zingeving voor financiële professionals.

Wij bieden dit boekje met veel plezier aan. In de eerste plaats aan Herman, als dank voor zijn inzet. Daarnaast aan de gasten op zijn afscheid van de Universiteit Utrecht op 3 oktober 2016.

Wij wensen eenieder veel leesplezier, inspiratie en hopen u de komende jaren te treffen in een snel veranderende financiële sector, in een in sociaal en ecologisch opzicht aanzienlijk duurzamere wereld.

GELD IS NOG GEEN WAARDE

Arjo Klamer

De obsessie met geld bevreemdt in een wereld die zo welvarend is als de onze. Waarom rekenen we vooral in monetaire eenheden als we waarde willen bepalen? Waarom is een financiële grootte als het BBP een graadmeter voor hoe goed de economie het doet? Waarom zou de omvang van winst aangeven hoe goed een bedrijf het doet? Waarom bepaalt de geldwaarde van mijn huis hoe rijk ik ben? Waarom loopt iedereen te hoop wanneer een Piketty berekent dat de financiële vermogens flink wat ongelijker zijn geworden? Alsof geld alles is wat telt.

Geld is een ruilmiddel en daarmee niets anders dan een instrument. Net als een hamer is het van geen waarde als het niet goed gebruikt wordt. Economen beweren weliswaar dat de prijs van een goed haar ruilwaarde is, maar een waarde is die prijs niet. Net als geld is een prijs niets meer en niets minder dan een teken. Het zegt zeker iets over het goed, maar ook weer niet al te veel. De prijs zegt welk geldbedrag de eigenaar wil ontvangen om afstand te doen van het goed, of het goed te leveren. En wanneer het bedrag betaald is, zegt het dat de koper dat heeft willen betalen. Dat is alles.

Alles wat van waarde is gaat schuil achter het spel met geld. Krijg ik een bedrag geld voor iets wat ik aan een ander overgedragen heb, dan heb ik nog niets. Ik ben alleen wat van waarde kwijt – in mijn geval zal dat meestal tijd zijn of een dot energie. Dat geld op zich is niets. Ik realiseer pas iets van waarde wanneer ik er in slaag met dat geld iets waardevols te kopen. Dat is gemakkelijker bedacht dan gedaan. Al te vaak koop ik iets waarmee ik niet iets kan waarmaken. Net heb ik nog een aubergine weggegooid omdat hij aan het rotten was. Die aubergine die ik koop wordt pas waardevol wanneer ik a) het op tijd gebruik om b) er iets lekkers van weet te maken en c) dat bij voorkeur kan delen met mijn gezin. Wat uiteindelijk telt voor mij is de waarde van een goed gezin. Het geld waarmee ik de aubergine gekocht heb, kan via de aubergine daar een kleine bijdrage aan leveren.

De werkelijke waarde is dus niet het geld en ook niet wat ik met dat geld koop, maar wat ik vervolgens realiseer. Het belangrijkste wat wij realiseren al dan niet met geld – heel veel doen we zonder dat geld eraan te pas komt – zijn goederen die we delen met anderen, zoals een goede maaltijd, een gezin, een thuis, vriendschap, kennis, kunst, een gemeenschap, een samenleving, een beschaving.

De geldwaarde van mijn huis, dat volgens economen als Piketty mijn belangrijkste bezit is, zegt weinig tot niets over de waarde die voor mij telt, en dat is de kwaliteit van mijn thuis, de relatie die ik heb met mijn vrouw en kinderen.

Dus als iemand heel veel geld heeft geaccumuleerd zegt dat niks over de waarden die deze persoon heeft gerealiseerd. Een berg geld op zich is waardeloos. Het zou goed kunnen dat de obsessie met het accumuleren van geld ten koste gaat van de realisatie van waarden die er werkelijk toe doen.

RIJK DOOR WEINIG TE WENSEN

Marleen Janssen Groesbeek

Als je een mens rijk wilt maken, moet je hem geen geld geven maar helpen zijn wensen te beperken. Dat geloofde de Griekse filosoof Epicurus. Hij had gemakkelijk praten. Hij leefde drie eeuwen voor Christus. In die tijd was de wereld nog ongeschonden. De opkomst van een grote materiële welvaart voor miljarden mensen is dan nog vele eeuwen ver weg. De ecosystemen en de biodiversiteit bestonden nog in hun volle glorie. Klimaatveranderingen werden toen aan de goden toegeschreven en nog niet aan de mens.

Toch kenden de Grieken, zo weten we van Plato, Aristoteles en Epicurus, ook zo hun zorgen en twijfels over onbeperkt consumeren, het vergaren van grote rijkdommen, het uiteenvallen van sociale structuren en de teloorgang van de mens die het goede wil doen. Zij gaven hun medeburgers adviezen hoe ze zich moesten gedragen om gezamenlijk een rechtvaardige samenleving te maken.

Voor Epicurus lag de basis voor recht en rechtvaardigheid in de afspraak tussen mensen om elkaar niet te schaden en te zorgen dat je zelf niet geschaad werd. Het stond voor hem vast dat iedereen zich aan zo'n contract zou houden omdat het individueel voordeel brengt: rechtvaardigheid staat zo in dienst van het eigenbelang en de bevrediging van de menselijke behoeften. Dat zorgt voor economische en geestelijke rijkdom.

In de economische geschiedenis zijn er vele ideeën te vinden hoe we onze materiële en immateriële rijkdom zouden moeten meten. Van nut via de waarde van talenten tot een duurzaam nationaal inkomen. Vooralsnog blijft het geld. Want hoe vaak we onszelf ook voorhouden dat geld niet gelukkig maakt, onze samenleving hecht veel waarde aan de financiële welvaart. Mensen met geld hebben macht en vrijheid en kunnen zo de wereld beïnvloeden. Niets maakt een mens zo gelukkig als controle hebben over zijn eigen leven. Iemand in een vervelende baan die daar niet aan kan ontsnappen omdat hij of zij niet de financiële ruimte heeft, is geen gelukkig mens.

Epicurus zou zeggen: 'Armoede die in overeenstemming is met het natuurlijke levensdoel, is grote rijkdom; en rijkdom die geen genoeg kent, is grote armoede.'

Ontevredenheid over het leven en onze welvaart speelt zich vooral af in ons hoofd. Ons onvermogen om de werkelijke waarde van de dingen om ons heen te zien en die alleen maar uit te drukken in de prijs die we ervoor betaald hebben, maakt dat we blijven rondlopen met onvervulde verlangens: een grotere auto, een mooier huis, een betere baan.

Bovendien helpen we met al onze materiële behoeften zo langzamerhand onze eigen leefomgeving om zeep. Dat leidt weer tot merkwaardige taferelen waarbij bedrijven en consumenten eerst grote schade aanrichten en vervolgens goede doelen en natuurorganisaties met het geld van dezelfde schadeveroorzakers de rommel weer moeten opruimen.

Het is mooi dat er nieuwe duurzame producten ontwikkeld worden waardoor we kunnen blijven consumeren. Minstens zo belangrijk is dat we ons eens serieus afvragen of onze materiële wensen nog wel zo belangrijk zijn om elke keer maar weer vervuld te worden. Rijk zijn is niet hetzelfde als rijk voelen. Zolang we niet doen waar we echt gelukkig van worden, blijven we dat gapende geestelijke gat vullen met nutteloze materie.

BASISINKOMEN UIT SEIGNIORAGE

Bert de Vries

Om aankopen te doen moet ik iets hebben om te ruilen. Dat is al heel lang door de gemeenschap gedekt geld, in mijn leven de langste tijd als munten en briefjes maar de laatste decennia steeds meer als getallen op rekeningen. Om geld te kunnen besteden aan aankopen moet ik het ‘verdiene(n)’ (in de zin van het engelse ‘earn’, hoewel een Calvinist er wellicht ‘deserve’ in leest). Als burger-consument kom ik aan mijn geld door mij aan te bieden als werkkraft op de arbeidsmarkt en door het uitbaten van bezit, als woningeigenaar, aandeelhouder e.d..

Maar de combinatie van wetenschap-gestuurde technologie en innovatie enerzijds en aandeelhouderskapitalisme anderzijds maakt geld verdienen in de ‘formele’ economie steeds moeilijker. Zelfs onder economen is er twijfel of toekomstige arbeidsuitstoot zal worden gecompenseerd door nieuwe behoeften en middelen ter bevrediging ervan. Steeds meer mensen worden flexwerkers met fluctuerende en onzekere inkomsten – sommigen spreken van ‘precariaat’. De ongelijkheid in inkomen en rijkdom verscherpt (cf. Piketty) en belemmert door gebrek aan koopkracht (de groei van) economische activiteiten (cf. Ford). Beide waarneembare trends veroorzaken sociaal-politieke onrust en, wellicht nog belangrijker, bevorderen korte-termijn gedrag en staan daarmee haaks op het streven naar duurzaamheid.

Er dienen zich als antwoord twee mogelijkheden aan, die als complementaire ideeën kunnen worden beschouwd. Enerzijds kan van bovenaf een basisinkomen worden ingevoerd, door middel van geldschepping door (Europese of nationale) overheden (cf. Van Egmond en De Vries). Dit gebeurt in aanvulling op bestaande ondersteuning van inkomenszekerheid en zal uit de aard der zaak moeten gebeuren of in elk geval afgestemd worden door nationale overheden op Europese schaal. Het is een antwoord op de wens van burgers voor behoud van solidariteit en rechtvaardigheid.

Anderzijds kan van onderop de informele economie zich uitbreiden dankzij de connectiviteit van oprukkende IC-technologie (het

populaire delen of 'sharing' is daar onderdeel van maar ook de kringlooeconomie). Mensen wisselen onderling steeds sneller en goedkoper niet alleen informatie maar ook door informatiestromen gekanaliseerde stromen van goederen en diensten uit (cf. Frenken). Voor veel van deze activiteiten is de schaal van buurt, stad of regio het meest aangewezen en de talrijke initiatieven spelen zich op deze schaal af. Het sluit aan op bij burgers levende waarden zoals lokale identiteit, sociale samenhang en duurzaamheid.

Van belang is hoe deze mogelijkheden kunnen worden ingevoerd en opgenomen in het bestaande financieel-economische systeem. Een belangrijke vraag is de betrouwbaarheid van transacties. Kan kleinschalig 'cybergeld' dat bieden en wie dekt mogelijke verliezen ten gevolge van fouten en fraude? Een belangrijk punt is de inkomsten-uitgavenbalans van een basisinkomen. Zal de groei van de informele economie de financiële haalbaarheid van een basisinkomen uithollen door verminderde belastinginkomsten? Is geldschepping door overheden op basis van maatschappelijke criteria een voorwaarde voor een basisinkomen? Er zijn ook vragen rond winstvorming en privacy. Gaan de steeds machtiger ICT-bedrijven uit Californië ons als gebruikers van hun oligopoloïde diensten exploiteren als toppredatoren, met hun eigen 'geld'.

Om antwoorden te krijgen op deze vragen moeten met kracht deze ideeën worden bestudeerd en dienen werkbare vormen ervan verkend te worden in experimenten. Het behoud en de duurzaamheid van de (Europese) welvaartsstaat, en daarmee naar mijn overtuiging van andere delen van de wereld, staat op het spel.

MAATSTAF VOOR PRODUCTIEF KREDIET

Dirk Bezemer

De kernvraag die ons bij SFL bezighoudt is: hoe kan de financiële sector bijdragen aan een duurzame economie? Mijn invulling van duurzaamheid is financiële duurzaamheid. Geld is een vorm van schuld. Schuldcreatie maakt innovatie, investeringen en werkgelegenheid mogelijk. Schuld, en het financiële systeem dat ontstaan is rond crediteur-debiteur relaties, is dus een geweldige uitvinding van historisch belang. Zonder financiële innovaties was er waarschijnlijk geen Renaissance-kapitalisme of Industriële Revolutie geweest. De financiële sector ondersteunt onze economie, zolang ze schulden genereert die productief en innovatief ingezet worden, zodat uit de opbrengsten de schulden afbetaald kunnen worden. Dit is wat ik duurzame financiële groei noem.

Niet-duurzame financiële groei is dan expansie van financiële activa - en dus van betalingsverplichtingen- zonder evenredige expansie van onze mogelijkheden om die verplichtingen na te komen. Meer schuldgroei dan inkomensgroei is een bubbel. Dat gaat een keer mis. Creditoren kunnen hun schulden niet meer innen en krijgen balansproblemen. Debiteuren kunnen hun schulden niet meer betalen en krijgen bestedingsproblemen. De verhouding tussen die twee verschuift van vruchtbare samenwerking naar scherpe belangentegenstelling. Niet duurzaam dus.

De schuldenlast van Nederlandse bedrijven en huishoudens (de verhouding tussen onze schulden en ons inkomen) is ruim verdubbeld in de laatste kwart eeuw, door het verstrekken van schulden waarmee geen inkomen gegenereerd werd, vooral hypotheek. Die schuldenlast is sinds de crisis van 2007 niet afgenomen en groeit alweer. Het zorgelijke is dat die groei opnieuw vooral in hypotheek zit.

Als de schuld/inkomensverhouding (de schuldenlast) erg hoog geworden is, zijn er uiteindelijk maar twee opties. De eerste is het afschrijven van schulden, ten koste van de creditoren. De tweede is creditoren onderpand geven in plaats van schuldaflossing: herverdeling van eigendom dus, ten koste van debiteuren. Je kunt die keuze voor je uitschuiven door creditoren in nood te onder-

steunen, of door debiteuren in nood goedkoop nog wat geld te lenen om aan hun verplichtingen te voldoen.

De SFL-jaren zijn jaren geweest waarin Nederland beide mogelijkheden aangegrepen heeft. Maar het eerste lapmiddel houdt de slechte schulden in stand, en houdt crediteuren dus dysfunctioneel. Je krijgt zombiebanken. Het tweede lapmiddel houdt ook de schulden hoog of zelfs stijgend. Het beste wat je ervan kunt verwachten is een tijdelijke bestedingstoename, die echter weer terug moet vallen zodra lenen duurder wordt. Je krijgt zombiebedrijven en angstige huishoudens. Duurzaam is anders.

Kijken we breder, dan zien we op veel meer plekken de groei van schulden ten koste van groei van inkomen. Bedrijven die lenen om hun eigen aandelen terug te kopen, of om overnames te plegen waar geen toegevoegde waarde in zit. Banken die meer gaan lenen aan andere financiële instellingen dan aan de 'reële' sector. Woningcorporaties die te weinig bouwen omdat ze te hoge schulden hebben, studenten die tienduizenden euro's meer zijn gaan lenen voor dezelfde studies. In onze gefinancierde economie zit het overal: de jacht op vermogenswinst ten koste van lonen en winst, met een hoge schuldenlast die ons verlamt. Hoe kon dit zo ver komen, en hoe komen we er vanaf? Voor mij dé centrale vraag in mijn onderzoek. Binnen SFL delen we die urgentie, en dat maakt het tot zo'n stimulerende omgeving.

Wat is dus het beste idee voor banken om in het kader van duurzaamheid mee aan de slag te gaan? Het bedenken van concrete maatstaven voor het verstrekken van productief krediet – krediet dat inkomensvorming ondersteunt en niet vermogenswinsten – en het instellen van maatregelen om krediet (weer) productiever te maken. Dat werkt beter dan 'QE', negatieve rentes of helikoptergeld.

MEER EIGEN VERMOGEN FINANCIERING

Clemens Kool

Is er een betere plaats om te filosoferen over een betere toekomst met een stabiel en duurzaam financieel systeem dan een Toscaans terrasje op een steenworp afstand van het hoofdkwartier van de Banca Monte dei Paschi di Siena, de oudste bank ter wereld die al jarenlang zucht onder de gevolgen van mislukte overnames en te gretige kredietverlening? Ik kan het zo snel niet bedenken.

De recente financiële crisis heeft - opnieuw - laten zien dat excessieve kredietverlening de fragiliteit van het financiële systeem enorm doet toenemen en daarmee dus ook de kans op een crisis. Daarbij gaat het niet zozeer om de kredietgroei, maar om de resulterende schuldenberg. Hoe langer de balansen, des te groter de kans op langdurige economische problemen wanneer zich een zware negatieve schok voordoet. De combinatie van grote en groeiende verplichtingen (schulden) waarvan de waarde in nominale termen vastligt en activa waarvan de nominale waarde plotseling kan dalen heeft grote risico's, zowel individueel als macro-economisch. Individueel kan een negatieve schok leiden tot betalingsproblemen en faillissement. Collectief kan het resultaat een balansrecessie zijn. In veel gevallen leidt een balansrecessie tot een langdurig aanpassingsproces en een permanent welvaartsverlies. Voldoende reden voor preventieve maatregelen dus.

Het financiële stelsel speelt een centrale en cruciale rol in het kredietverleningsproces, met name het bankwezen. Dat recente regulering de ambitie heeft om excessieve kredietgroei te beteugelen ligt dan ook voor de hand. Aangescherpte eisen voor de benodigde hoeveelheid door banken aan te houden eigen vermogen, zowel risico-gewogen als ongewogen, gaan dan ook in de goede richting. Wel valt te betwijfelen of ze al afdoende zijn.

Maar het probleem van de 'lange balansen' gaat dieper. Zeker nemen geldscheppende banken een bijzondere positie in omdat zij als enige zelf tot op zekere hoogte hun passiva kunnen creëren. Maar ook de rest van Nederland is verslaafd geraakt aan leven op krediet. De hypothecaire schuld van alle huishoudens in

Nederland ligt ruim boven het BBP-niveau. Hetzelfde geldt voor de schuldpositie van de niet-financiële bedrijven, waarbij met name het MKB kwetsbaar is. Blijkbaar kiezen we ervoor toekomstige consumptie naar voren te halen en risicovolle activiteiten te ondernemen met vooral geld van anderen. Niet de ideale evenwichtssituatie. Overigens is de trend van toenemende schuldratio's niet uniek voor Nederland. In veel andere landen zijn de zelfde patronen zichtbaar.

In de kern zitten we met een economie waarin structureel teveel economische activiteiten worden gefinancierd met vreemd vermogen en te weinig met eigen vermogen. Om die verhouding te veranderen zijn twee type maatregelen vereist. Allereerst is het verstandig om de fiscale bevoordeling van vreemd vermogen zo snel mogelijk te verminderen en uiteindelijk af te schaffen. Daarmee wordt een perverse prikkel weggehaald uit het systeem en worden betere risico-rendement afwegingen mogelijk. Tegelijk is het verstandig om het ontstaan van nieuwe kanalen en markten voor financiering met eigen vermogen, zoals bijvoorbeeld crowdfunding, te stimuleren. Naast het verbeteren van de mix van eigen en vreemd vermogen, leidt de ontwikkeling van meer directe financieringskanalen tot een gevarieerder financieel landschap en een minder dominante positie van het klassieke bankwezen. Ook dat draagt bij aan grotere stabiliteit.

TRANSACTIONBELASTING

Ewald Engelen

Geconfronteerd met grote mondiale uitdagingen weten bankiers en vermogensbeheerders vaak niets beters met hun maatschappelijke vermogens te doen dan het construeren van complexe derivaten, het bouwen van lege kantoorpanden en het blazen van nieuwe huizenzeepbellen. Kapitaal stroomt niet naar die plekken waar het het grootste maatschappelijke rendement zou kunnen genereren (de Global South), maar verdwijnt in het zwarte gat van complexe financiële producten. De vloek van liquiditeit, samen met een forse scheut kuddegedrag, groepsdenken en besprenkeld met de artificiële winstvermenigvuldiger van fiscaal gestimuleerde schuldfinanciering zijn de componenten van deze giftige cocktail. Om het maar eens scherp te formuleren: de mensheid heeft een financieel stelsel gekregen dat hem nog eens om zeep gaat helpen – en de planeet met hem.

18

Mijn idee is het aloude idee van een transactiebelasting, ook wel bekend als Tobin-tax naar de econoom James Tobin die als eerste zo'n belastingsoort voorstelde. Tijdens het schrijven van een boek samen met Marianne Thieme van de Partij voor de Dieren, De Kanarie in de Kolenmijn, was het mij opgevallen hoeveel nodeloze, en dus verspillende en vervuilende transacties ons gefinancieerde, mondiale kapitalisme genereert. Veel kapitaal- en goederenstromen dienen niet een functioneel doel – kapitaal en goederen daar brengen waar zij de meeste toegevoegde waarde genereren – maar een arbitrage-doel: belastingontwijken, regels ontduiken, arbeidskosten vermijden. Als gevolg daarvan wordt onze mondiale welvaart (laat staan welzijn) niet verhoogd maar juist verlaagd. De negatieve externe effecten ervan (werkloosheid, stagnerende lonen, uitbuiting, milieuvervuiling, klimaatopwarming) worden niet in de prijs verdisconteerd maar over de schutting van toekomstige generaties gekieperd.

Een voor de hand liggende manier om deze niet-functionele, arbitrage-gedreven bewegingen (en de externe effecten die zij hebben) tegen te gaan is iedere transactie of beweging net voldoende te belasten om de arbitragewinst die het oplevert weg te nemen. In het geval van goederenbewegingen moet je dan

denken aan het heffen van accijnzen op stookolie en kerosine. De transportsector is een grote contribuant aan klimaatopwarming maar wordt tegelijkertijd internationaal fiscaal gesubsidieerd om alleen maar meer goederen en passagiers van het ene eind van de wereld naar het andere te transporteren. Dertig procent van alle containerschepen die van China naar Europa varen, keert leeg terug. Het zou planeet en klimaat (en dus ons) goed doen als deze excessen zouden worden tegen gegaan.

Iets soortgelijks geldt voor kapitaaltransacties. Ook daar kunnen we constateren dat veel transacties niet functioneel zijn maar arbitrage doeleinden dienen. Wat bankiers risico-, maturiteits- en liquiditeitstransformatie noemen, is niets anders dan het omzetten van het ene financiële product in het andere – en dat is net als bij Apple, Starbucks, Google, Fiat en Amazon in belangrijke mate ingegeven door de wens om belasting te vermijden, toezicht te ontduiken en winsten te maximaliseren. Daaraan danken we een financieel stelsel dat schaars kapitaal alloceert naar bestemmingen die alleen financiële insiders rendementskansen geeft en de grote uitdagingen van vandaag mijdt als kiespijn.

En net als in de wereld van het transport zou met behulp van een transactiebelasting niet alleen het niet-functionele grensoverschrijdende kapitaalverkeer kunnen worden afgeknepen maar zouden ook de kosten van interne financiële producttransformaties (de boven genoemde risico-, maturiteits- en liquiditeitstransformatie) net voldoende onaantrekkelijk kunnen worden gemaakt om het schaarse kapitaal dat wij op deze aardkloot tot onze beschikking hebben, te kunnen sturen naar bestemmingen die het voortbestaan van deze prachtige planeet aanzienlijk zouden kunnen vergroten. En als ze dat niet doen, genereert het een aardig potje aan belastinginkomsten waarmee via de band van de staat alsnog de zo broodnodige energietransitie kan worden gefinancierd.

RELATIVEER DE TOPTIJDSCRIFTEN

Hans Schenk

Een tsunami van financiële innovaties, waardoor de transparantie van schuldrelaties totaal vervloog. Ontspoorde deregulering van financiële markten en banken, waardoor deze steeds meer hun eigen gang konden gaan. Alomtegenwoordige speculatie door financiële marktpartijen op gesecuritiseerde markten, waardoor een enorme private schuldberg werd gecreëerd. De krachtig gestegen populariteit van leveraged buy-outs (LBO's), waardoor de overgenomen ondernemingen zich ineens geconfronteerd zagen met buitenproportioneel grote schuldposities. Het explosief gestegen gebruik van special purpose vehicles (SPV's), waardoor belanghebbenden een scheef beeld van de financiële kracht van hun onderneming werd voorgeschoteld. Inkomens van topbestuurders en managers die onder het mom van variabele beloning de spuigaten uitliepen. Vloedgolven van fusies die vooral waarde vernietigden.

20

Hoe konden deze oorzaken van de grootste financiële crisis zich parallel ontwikkelen zonder dat iemand ingreep? Het simpele antwoord is: omdat nergens in de 'toptijdschriften' viel te lezen dat securitisatie transparantie zou doen vervliegen, dat markten konden ontsporen als gevolg van deregulering, dat hedgefondsen zich straffeloos konden specialiseren in speculatie, dat de populariteit van fusies niet op economie gebaseerd is, dat bonusbeloningen niets te maken hebben met differentiële prestaties ... enzovoorts. Wel buiten die 'toptijdschriften' natuurlijk, maar artikelen die in 'C-tijdschriften' verschijnen kun je niet serieus nemen.

Nee, kijk, wat zich in 2007 manifesteerde was helaas een verzameling excessen. Op zich was securitisatie namelijk een uitstekend middel om risico's te spreiden, was deregulering hard nodig om onze verstofte economieën weer on the move te krijgen, en zorgden variabele beloningssystemen voor optimale motivaties tot hard werken. Juist dat stond immers allemaal in die 'toptijdschriften', niet altijd expliciet, of eigenlijk zelfs zelden expliciet, maar dan toch voldoende duidelijk voor de goede verstaander.

Dus kon Stanford-decaan Jaenicke een van 's-werelds grootste energieconcerns, Enron, adviseren tientallen SPV's in het leven te

roepen opdat alleen insiders precies konden weten hoe de vlag ervoor stond. Luttele tijd later moest het concern failliet worden verklaard. Dus kon Columbia-hoogleraar Mishkin vlak voor het bankroet van IJsland dit land een pluim op de hoed steken vanwege de voortgang die er gemaakt werd met de deregulering van 's-lands financiële sector. Dus kon Harvard-hoogleraar Jensen de loftrompet steken over de strakke financiële discipline die private equity firma's wisten op te leggen aan hun LBO-doelwitten.

Economen met 'sterpublicaties' in 'toptijdschriften'... Je zou toch denken dat die hun vak verstaan. Of is er iets anders aan de hand? In een recente empirische studie concluderen de Max Planck-onderzoekers Fourcade, Ollion en Algan dat economen zichzelf kwalificeren als de absolute 'top' binnen de sociale wetenschappen. Economen vinden zichzelf slimmer, en ze vinden dat hun professie niets nuttigs kan opsteken van collega's uit andere sociale wetenschappen. Fourcade c.s. laten ook zien dat economen zich relatief makkelijk scharen achter dominante opvattingen, achter iets wat geduid zou kunnen worden als een 'partijlijn'. Zo'n 'partijlijn' wordt vervolgens te vuur en te zwaard verdedigd. Zouden we dit mogen betitelen als epistemologische arrogantie? Of is er sprake van een gelegenheidshuwelijk tussen zakenelite en academisch establishment? Of misschien zelfs van een ideologisch huwelijk?

Hoe dan ook, in alle gevallen wordt narcistisch en/of opportunistisch exceptionalisme, en zeker ideologische verbondenheid, geschraagd door media die de partijlijn propageren en verdedigen. Tot die media behoren de tijdschriften die door de zelfverklearde toppers zijn gebombardeerd tot toptijdschriften. Als het dan misschien niet mogelijk is om epistemologische arrogantie te verbieden, dan is het misschien wel een goed idee om de status van deze media af te breken. Of in ieder geval om de verbieden dat economen pas meetellen als ze zich weten te kwalificeren in die statusordeningen. Dat voorkomt niet alleen een nieuwe crisis, maar zorgt ook voor betere economische wetenschap.

VERKORT DE LOOPTIJD VAN DE HYPOTHEEK

Arnoud Boot

Banken hebben een zorgplicht. Financiële producten moeten passend zijn voor de consument. Maar wat betekent dat bij een hypotheeklening? Er is geen twijfel over mogelijk dat dit een product is waarvoor de zorgeseisen relevant zijn: een hypotheeklening is een majeure beslissing voor de consument, waar die jaren aan vastzit. En het is een product waar hij (of zij) zeer incidenteel mee te maken heeft en dus geen ervaring mee heeft, met dito informatieachterstand op de aanbieder.

Maar wat is een goede invulling van de zorgplicht? De AFM geeft als advies: "Belangrijk is of je de maandelijkse lasten ook nog kan betalen als de rente met bijvoorbeeld 1 of 2% stijgt." Verstandig! Maar de hypotheek loopt voor decennia. Hoe kun je weten wat betaalbaar is in de toekomst? Even los nog van het feit dat problemen meestal ontstaan bij onverwachte gebeurtenissen, echtscheiding, overlijden, etc. Nu kun je het overlijdensrisico verzekeren wat belangrijk kan zijn voor de achterblijvende partner. Een verzekering voor echtscheidingen is lastiger...

Je zou ook de rente voor de hele looptijd vast kunnen zetten. Dit biedt zekerheid over je hypotheeklasten, maar onzekerheid over je toekomstig inkomen blijft. En de rente voor 30 jaar vastzetten is ook niet gratis. Dus allemaal prachtig die zorgeseisen en adviezen, de realiteit is dat een huis vaste lasten met zich meebrengt, en net als bij een bedrijf maken vaste lasten je kwetsbaar.

Hypotheekaanbieders kunnen echter veel meer doen om voor hun klant te zorgen. In plaats van hypotheekleningen aanbieden die de consument confronteren met niet te beïnvloeden vaste lasten, zouden aanbieders een hypotheek kunnen aanbieden waardoor bijsturing later wel mogelijk is. Is het niet raar dat hypotheeken bijna standaard een looptijd hebben van dertig jaar? Dit is schijnbaar goed voor aanbieders omdat er dan hogere leningen mogelijk zijn; de maandelijkse lasten lijken immers lager bij een langere looptijd. Maar diezelfde lange looptijd creëert ongewenste risico's en ontnemt de mogelijkheid van bijsturing later.

Een beter alternatief is een hypotheek met een kortere looptijd, zeg 25 in plaats van 30 jaar met uiteraard een bepaalde rentevaste periode. Deze simpele constructie biedt drie beschermingen tegen te hoge toekomstige lasten: i. een rentevaste periode biedt enige bescherming, maar daarnaast: ii. door de kortere looptijd wordt er sneller afgelost, en dit maakt het makkelijker met tegenvallers in de toekomst om te gaan; en iii. de kortere looptijd bouwt ook speelruimte in om de looptijd te kunnen verlengen als dat nodig is en daarmee de lasten te verlagen.

Zie hoe de kortere looptijd beschermt! Sneller aflossen helpt, en je hebt de mogelijkheid later nog bij te sturen door de looptijd iets te verlengen. Dus waar komt de gangbare praktijk van een dertigjarige hypotheeklening vandaan? En is het niet wenselijk dat een iets kortere hypotheek enige beperking zet op overmatig lenen? Met de huidige lage rente is dat een absolute must. Een hypotheeklening met een looptijd van dertig jaar verhoudt zich niet met de zorgplicht.

Simpele oplossingen waarop men terug kan vallen als de nood aan de man komt. Geheel conform de voorstellen van de Commissie Wijffels.

EEN INVESTERINGSFONDS VAN 1000 MILJARD EURO

Harald Benink

Binnen de economische wetenschap bestaan vele denkrichtingen. Economen vinden het doorgaans boeiend om elkaar in het debat scherp de maat te nemen. Wat helaas nogal eens ontbreekt is de mentale flexibiliteit om over de eigen inhoudelijke schaduw heen te springen en de eigen inzichten te combineren met die van collega's die er andere visies op na houden. Hierdoor komen optimale oplossingen voor actuele economische problemen niet tot stand en doet de economische professie zichzelf tekort.

Een mooi voorbeeld is de huidige economische situatie in de eurozone. Er bestaat breed gedragen consensus, ook op basis van analyses van het IMF en de OESO, dat het niveau van de investeringen in de eurozone nog ver beneden het niveau ligt van voorafgaand aan de kredietcrisis in 2007. Ondanks de grote hoeveelheid liquiditeiten die private beleggers beschikbaar hebben, komen investeringen niet in voldoende mate van de grond. Er lijkt hier dus een rol voor de publieke sector.

Keynesiaans georiënteerde economen wijzen op de noodzaak om vanuit de nationale overheden de investeringen in Europa aan te zwengelen. Dit zou de vraag in de economie stimuleren en daarmee de werkgelegenheid. Politiek gezien zou dit ook helpen de wind uit de zeilen te halen van de populistische partijen. Deze benadering wordt vooral gesteund door de landen binnen de eurozone die grenzen aan de Middellandse Zee, soms ietwat badinerend aangeduid als de Club Med landen (Portugal, Spanje, Frankrijk, Italië, Griekenland, Cyprus en Malta).

Neo-klassiek georiënteerde economen hebben meer aandacht voor versterking van de aanbodzijde van het economische proces, zijnde de economische structuur en concurrentiekracht van landen. Dus hervormingen van de arbeidsmarkt en dienstensector zijn cruciaal. Bovendien moeten landen in de eurozone, zeker niet de zuidelijke lidstaten, de staatsschuld verder verhogen ten einde nieuwe investeringen te financieren. Dit zet de houdbaarheid van de staatsschuld in die landen verder onder druk.

De creatieve oplossing om uit de impasse van het gebrek aan investeringen te komen lijkt duidelijk. Creëer een nieuw investeringsfonds van bijv. 1000 miljard euro dat voor 50 miljard gefinancierd wordt met kapitaal en garanties van de eurolanden en voor 950 miljard obligaties gaat uitgeven op de Europese kapitaalmarkt. De 1000 miljard wordt de komende 5 jaar uitgezet ter versterking van de concurrentiekracht van de Europese economie. Dus investeringen in de transitie naar duurzame energie, een circulaire economie en de kenniseconomie (onderwijs en onderzoek), zaken die Herman Wijffels reeds lang heeft benadrukt, maar ook in de infrastructuur (achterstallig onderhoud van bruggen en (spoor)wegen). De concurrentiekracht van de Europese economieën wordt versterkt, de economische vraag wordt gestimuleerd en de werkloosheid wordt verminderd. Dit alles komt de politieke stabiliteit in de eurozone ten goede.

Bovenstaand investeringsfonds wijkt af van het reeds bestaande Juncker-fonds waarin de investeringen voor een substantieel deel mede dienen te worden gefinancierd door de private sector. Juist deze vereiste leidt ertoe dat het Juncker-fonds onvoldoende van de grond komt. In het nieuwe fonds wordt het ultieme beleggingsrisico voor 100% gedragen door de publieke sector. Dit zou geen probleem hoeven te zijn indien de investeringen alleen plaats kunnen vinden nadat de Europese Investeringsbank, samen met adviseurs en consultants, de projecten op voldoende economische rentabiliteit heeft beoordeeld. Bovendien is de rente historisch laag.

Een nieuw investeringsfonds zou een mooie symbiose kunnen zijn van Keynesiaanse vraageconomie en neo-klasseke aanbod-economie. Het enige wat is vereist is een zekere mentale flexibiliteit van economen die over hun eigen schaduw heen durven te springen.

EEN NIEUW EIGENDOMS- MODEL VOOR GROND

Peter Blom

De westerse wereld moet het hoofd bieden aan een meervoudige systeemcrisis. Ons lineair economisch groeimodel botst tegen de grenzen van haar grondslag, de circulair functionerende natuur. We zien aan de financiële bubbels die in sectoren als vastgoed en grond ontstaan dat de financiële crisis indaalt, letterlijk houvast zoekt. Eerst werden de banken geraakt, toen landen, vervolgens burgers, en nu bereikt de financiële crisis ook het natuurlijke systeem dat onder meer zorgt voor ons voedsel.

De geldbubbel die de grondprijzen opdrijft is zo krachtig geworden dat het boerenbedrijf niet langer levensvatbaar is. Begin jaren '80 kostte een hectare grond 20.000 gulden in de Flevopolder, vandaag wordt voor diezelfde hectare 105.000 euro betaald. De huidige grondprijzen maken het voor boeren onmogelijk om financieel en ecologisch een gezond bedrijf te voeren. Het steeds groter wordende deel van de grondwaarde heeft niets meer met de productiviteit van de bodem te maken, maar met de functie van grond als een relatief veilige opslagplaats voor financieel kapitaal.

Boeren zijn bij uitstek doorzetters. Desalniettemin besluiten gemiddeld vier boeren per dag om deze reden te stoppen als boer. Landbouw is onze levensbron, en in een gezonde bodem ligt onze toekomst. Hoe komt het dat wij geen grip hebben op de prijzen van grond? Dat grond een asset voor ons financiële bestel is geworden en niet meer de basis voor een gezonde productie van voedsel? Daarmee tasten we het fundament van ons bestaan aan.

Grond als een product dat je op de markt kunt verhandelen? Kan dat eigenlijk wel? De Indianen dachten van niet. Zij namen grond dankbaar in ontvangst als geschenk van de Aarde. Zij deelden de grond met de planten en de dieren. Zij verzorgden de bodem en schonken een deel van hun welvaart terug aan de aarde. De Indianen hadden een circulaire verbinding met de planeet.

In het Westen bestaat grondeigendom wel. Dat heeft er voor gezorgd dat grond een verhandelbare commodity kon worden. Met als gevolg een eigen dynamiek in de ontwikkeling van de prijs van grond die volkomen los staat van de waarde van de grond. Grond is daarmee ook een beleggingsobject geworden. Wanneer overtollig financieel kapitaal een reële tegenwaarde zoekt, is grond een veel gekozen optie. Tot op heden neemt de geldhoeveelheid toe, maar de hoeveelheid grond niet. Het resultaat is bijna altijd een stijging van de beleggingswaarde. Maar diezelfde grond is nodig voor landbouw, voor het verbouwen van voedsel om de mensen te kunnen voeden die er wonen. De opbrengsten van die landbouw kunnen nooit het rendement genereren dat past bij een kunstmatig opgedreven grondprijs. En dat is precies het probleem. Voor de boer, maar ook voor de maatschappij.

De vraag is hoe een nieuw eigendomsmodel voor grond kan worden ingericht zodat grond weer dienstbaar kan zijn aan (duurzame) landbouw, en dat grondbeheer weer wordt ondersteund door het financieel systeem. Een financieel systeem dat z'n vertrouwensfunctie niet in assets zoekt maar in de relatie tussen mensen, en tussen mensen en de Aarde die hun voedt en draagt.

PRIVATISEER DE FINANCIËLE SECTOR

Mark Sanders

De financiële sector moet rigoureus en doortastend geprivatiseerd worden. Bij het uitbreken van de financiële crisis riepen velen dat het kapitalisme gefaald had. Dat het hebzucht en winstbejag waren die de wereldeconomie over de rand hadden geduwd. Dat is niet mijn analyse. In de financiële sector was nooit sprake van echt kapitalisme. Hebzucht en winstbejag deden hun verwoestende werk in een sector die publieke garanties koppelde aan private winsten. Een recept, zo bleek, voor ellende. Deze hybride constructie van publiek en privaat is overigens niet ontworpen maar ontstaan. En alleen daaraan ontleent ze haar legitimiteit. Ik geef de banken daar niet de schuld van. Maar de crisis van 2008 zou wel reden moeten zijn dat “ontwerp” eens goed tegen het licht te houden.

28

De reden voor de garanties is dat ons betaalmiddel een publiek goed is dat ten alle tijde moet functioneren. Het is de smeerolie van een moderne economie en zo mogelijk nog belangrijker dan energie, voedsel en watervoorziening. Dat was ooit de reden voor centrale banken en overheden om het betaalmiddel tot staatsmonopolie te verheffen. Het voorzien in een betalingsinfrastructuur met betrouwbaar betaalmiddel werd terecht gezien als een publieke taak. Er moest immers belasting geheven worden. Maar met invoering van een deposito garantiestelsel (een verzekering tegen insolventie van banken) en de Lender of Last Resort faciliteit (een verzekering tegen illiquiditeit bij banken) werden zichtdeposito's bij private banken perfect substitueert voor staatsgeld (cash en tegoeden bij de centrale bank). En omdat giraal en later digitaal betalen zoveel gemakkelijker en veiliger is dan cash, is het betaalmiddel in Nederland nu voor 97% een vordering op private banken. Dat is zo vanzelfsprekend dat je in de koffiebar van de Tweede Kamer, in het hart van onze democratie, niet meer met echte euro's en alleen nog maar met private bankenschuld kunt afrekenen. Met die schuld, en alle verdere schuld die banken aangaan, kunnen banken hun uitzettingen goedkoop financieren, juist omdat de deposito's ook de rol van betaalmiddel vervullen. De vraag naar geld subsidieert de activiteiten van onze banken.

Dat verstoort de markt. Immers, echte risico's en kosten worden niet meer ingeprijsd. De winsten stromen in goede tijden naar management, werknemers, aandeelhouders en obligatiehouders. Maar in slechte tijden betaalt de belastingbetaler. Dat creëert en versterkt instabiliteit. Daarnaast verstoort het de efficiënte allocatie van kapitaal en trekt het waardevolle en schaarse middelen weg uit de reële economie. En die laatste heeft ze hard nodig om een transitie naar duurzaam energie- en grondstoffengebruik te maken.

Er is al veel over het probleem geschreven. Veel minder over de oplossing. Toch ligt die oplossing erg voor de hand. Door het betalingsverkeer te nationaliseren is de financiële sector weer te privatiseren. Dat moet fundamenteel, maar hoeft operationeel helemaal niet zo ingrijpend te zijn. Door banken te verplichten 100% reserves aan te houden voor zichtdeposito's en ze de benodigde reserves kosteloos te lenen kan de centrale bank alle uitstaande deposito's in een klap volledig garanderen. De claim van de depositehouder gaat van een private bank over op de centrale bank. En die kan een claim in haar eigen valuta altijd voldoen. Betaalrekeningen blijven bestaan en banken kunnen gewoon doorgaan met de dingen die ze doen. De centrale bank hoeft de uitgeleende reserves immers niet terug te vorderen. Het enige, fundamentele, verschil is dat een faillissement nooit meer een directe bedreiging zal zijn voor de stabiliteit van het monetaire systeem. Als we dat koppelen aan de plicht om interbancaire leningen en transacties te salderen en dagelijks af te wikkelen in een publiek clearing house, zodat ook besmettingsgevaar geweken is, dan kunnen banken in een gecompartmenteerde ruimte vol op het orgel uit winstbejag en hebzucht. Of natuurlijk uit nobeler motieven een passende niche uitstekend van dienst zijn. Adam Smith zag in de markt het instituut dat zelfs onze slechtste eigenschappen maatschappelijk productief maakt. Maar ze doet pas haar heilzame werk als we haar goed inrichten. De beste ideeën zijn meestal al bedacht.

OVERHEID SCHEP SCHULDVRIJ GELD

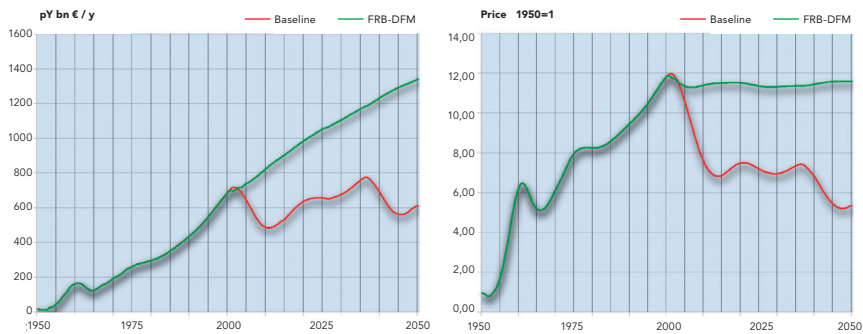
Klaas van Egmond

Duurzaamheid vergt terugkeer naar het Aristotelische wereldbeeld waarin het goede de middenweg is tussen twee kwaden. Die kwaden zijn de extreme eenzijdigheden waarin de maatschappij steeds weer vervalt; de ene keer in een eenzijdig religieus-geestelijke oriëntatie, de andere keer in eenzijdig materialisme. Al dan niet gelijktijdig loopt de ontwikkeling uit op extreem collectivisme, of op even extreem individualisme. Zolang tussen die tegengestelde waarden een redelijke mate van evenwicht en samenhang blijft bestaan, blijft ook de menselijke waardigheid behouden. Als dat niet lukt, en de dominerende waardeoriëntatie zeer eenzijdig, karikaturaal en vervolgens fundamentalistische wordt, is de maatschappelijke ontwrichting nabij. Op die manier is niet alleen de geschiedenis te begrijpen, maar ook dat in de huidige tijd individualistische waarden domineren, in combinatie met materialistische waarden. Dientengevolge is van een balans tussen publieke en private waarden geen sprake meer. De meest ernstige consequentie hiervan is de privatisering van de geldschepping. Terwijl Aristoteles al stelde dat geld gecreëerd behoort te worden door de overheid, zijn het in het huidige financiële bestel de private banken die het geld scheppen en in omloop brengen. Deze fundamentele weeffout staat een duurzame samenleving in de weg.

Tegen deze achtergrond hebben van Egmond en de Vries als enige niet-economen van het SFL een systeem-dynamisch model ontwikkeld om het financieel-economisch bestel beter te begrijpen en wezenlijk betere alternatieven te genereren en te bestuderen. Geconstateerd wordt dat de oorzaak van de financiële crisis (2008) ligt in het gebrek aan coördinatie van de geldschepping door private partijen: teveel voor de crisis, te weinig erna. De mate van geldschepping is namelijk niet gebaseerd op het functioneren van de economie als geheel, maar op de waarnemingen en belangen van de individuele banken. Omdat monetaire economische groei door geldschepping een 'self-fulfilling prophecy' is, onder meer leidend tot stijgende huizenprijzen, ontstaat kudgedrag, waardoor te veel geld wordt gecreëerd, wat vervolgens leidt tot dalende rente en (aanvankelijk) inflatie.

Een gezond financieel-economisch bestel is onhaalbaar zolang geld om de economie te stimuleren alleen kan worden gecreëerd door schulden bij private banken aan te gaan. De oplossing van deze fundamentele problemen ligt daarom in een systematiek waarin:

- 1 (uitsluitend) de overheid het geld schept dat benodigd is (om prijsstabiliteit of volledige werkgelegenheid te bereiken); het gaat dan om schuldvrij geld dat in omloop wordt gebracht in de vorm van extra overheidsuitgaven (bijvoorbeeld infrastructuur) en/of belastingverlaging bij gelijkblijvende uitgaven; ook om principiële redenen is geldschepping een zuivere overheidstaak;
- 2 burgers hun geld als 'wettig betaalmiddel' veilig op een door de staat gegarandeerde rekening met 0% rente en 0% risico kunnen zetten;
- 3 banken (weer) makelaars worden op de financiële markten van vraag en aanbod en hun maatschappelijke waarde ontlenen aan hun risico-expertise en aan kredietverlening op basis van bestaand geld.



De modelexperimenten voor de periode 1950 - 2050 laten zien dat een dergelijk systeem goed kan functioneren. De economische ontwikkeling wordt weer (Keynesiaans) stuurbaar en geleidelijke economische groei komt weer binnen bereik.

Een duurzaam financieel bestel, waarin de overheid precies zoveel geld creëert dat prijsstabiliteit wordt bereikt (of een eventueel gewenste geringe inflatie) is dus mogelijk. Zo'n bestel is de voorwaarde voor een duurzame reële economie en daarmee een duurzame samenleving.

EEN GEZOND BREIN

Rens van Tilburg

De meest gebruikte metafoor voor de financiële sector is die van de bloedsomloop van de economie. Met Wall Street, City en Zuidas als het pompende hart en het kantorennetwerk en de ICT-systemen van de banken als de aderen van het economisch lichaam.

Ikzelf prefereer het brein als metafoor. Dat rondpompen van geld is natuurlijk van levensbelang, maar ook weinig intelligent. En zoals het nu geregeld is ook uitermate kwetsbaar. Elke omvallende bankgiganten kan een slagaderlijke bloeding veroorzaken. Over 20 jaar lachen ze om ons huidige dure, ingewikkelde en kwetsbare betalingssysteem. Michael Kumhof en John Barrdear van de Bank of England tekenden onlangs uit hoe een publiek geïnitieerde blockchain dit veel goedkoper en betrouwbaarder kan doen. De werkelijke maatschappelijke waarde van de financiële sector ligt niet in het vervoeren van het geld. Het leidingensysteem daarvoor vereist enkel eenmalig een goede loodgieter, daar hebben we geen hoogopgeleide financiers voor nodig.

Waar het uiteindelijk echt om draait is de beslissing door welke leiding het geld moet. De leiding naar die jeugdige creatieveling met zijn inspirerende maar ook wat ambitieuze idee? Die naar de gevestigde ondernemer die vooral meer van hetzelfde wil? Naar dat gezin dat zichzelf al helemaal ziet wonen in dat wel erg sterk in prijs gestegen huis? Naar gas, olie en kolen? Of toch beter naar zon, wind en energiebesparing?

Het zijn dit soort beslissingen die de financiële sector maken tot het brein van de samenleving en daarmee tot een van de meest richtinggevende instituties van onze samenleving. Besluiten die genomen moeten worden op basis van jarenlange ervaring en een schat aan gegevens. Met oog voor de huidig economie, maar zeker ook voor de noden en mogelijkheden van morgen. Een economie die er morgen, doordat de sociale en ecologische spanningen hoog oplopen, drastisch anders uit zal zien dan vandaag. Ten goede, omdat de mondiale samenleving eendrachtig armoede, ongelijkheid, klimaatverandering, waterschaarste en

verlies van biodiversiteit weet terug te dringen. Of ten kwade, doordat gebrek aan grondstoffen, stijgende temperaturen, vluchtelingenstromen en oproer de economie ernstig ontwrichten.

De tragedie is dat op dit moment enerzijds de sociale en ecologische spanningen ongekend zijn, maar dat anderzijds de financiële sector er meer dan ooit vanuit gaat dat alles bij het oude zal blijven.

In de decennia voor 2008 triomfeerde het geloof dat de financiële sector een vrijwel perfect werkende markt was. Een alwetende markt die via modellen, gebaseerd op data uit het verleden, de toekomst nauwgezet kon uittekenen. Dat maakte pensioenbeloftes over tientallen jaren mogelijk, tot ver achter de komma. Dat maakte het mogelijk om een bank te runnen met luttele procenten eigen vermogen. Dachten we.

De modellen bieden echter slechts een blik in de achteruitkijkspiegel. Zo sturen gaat goed op een rechte weg, maar leidt tot ongelukken als zich grote veranderingen aandienen. De modellen zijn gebaseerd op een verleden waarin klimaatverandering geen rol van betekenis speelde, waarin de groei werd geforceerd met overmatige kredietgroei. De meest nijpende uitdagingen van deze tijd worden daardoor niet gezien. Het brein werkt, zoals Herman Wijffels stelt, 'op oude software'. En, voeg ik daar aan toe, met de ogen gesloten.

2008 leerde dat de financiële markten verre van perfect werken, modellen zijn niet zaligmakend, zwarte zwanen liggen op de loer. Scenariostudies en stresstesten worden al meer gebruikt, maar hebben niet of nauwelijks betrekking op de sociale en ecologische spanningen. Dat kan en moet snel anders, dat is een kwestie van gezond verstand.

VAN INVESTEREN MET IMPACT NAAR IMPACT INVESTERINGEN

Karen Maas

Impact Investing als concept is sterk in opkomst. De markt groeit, de aandacht stijgt en de seminars, cursussen en discussies hieromtrent schieten als paddenstoelen uit de grond. Dit is een positieve ontwikkeling. De kracht van geld kan zo benut worden om een positieve maatschappelijke bijdrage te leveren. De praktijk blijkt echter weerbarstiger.

Bij ESG investeringen is de doelstelling nog steeds om een financieel rendement te behalen en daarnaast om negatieve effecten te voorkomen of te verminderen, ook wel 'finance first' genoemd. Impact investeringen gaan een stap verder. Hierbij wordt geïnvesteerd in bedrijven, organisaties of fondsen met de expliciete doelstelling een positief en meetbaar milieu- en sociaal-effect te genereren en daarnaast een financieel rendement te behalen, ook wel 'impact first' genoemd. Dit is een essentieel verschil.

Hoewel impact investeringen positieve maatschappelijke effecten beogen, kunnen ze ook negatieve effecten veroorzaken. Zo kan het investeren in landbouwprojecten in ontwikkelingslanden inkomen, werkgelegenheid en landbouwproducten opleveren. Belangrijk is dan wel dat de werknemers een acceptabel salaris krijgen, onder goede arbeidsomstandigheden werken en dat er weinig pesticiden worden gebruikt. Het is van belang om alle belangrijke effecten van de impact investeringen te meten om inzichtelijk te maken of deze tot een netto positief maatschappelijk effect leiden. Goede meetmethodieken zijn hiervoor al beschikbaar maar het gebruik ervan staat nog in de kinderschoenen.

Wereldwijd gebruiken investeerders vaak meerdere strategieën om tot een duurzaam resultaat te komen. De meest gebruikte strategie voor ESG investeringen is negatieve screening en uitsluiting (61%), ESG integratie waarbij ESG wordt meegewogen bij de investeringsbeslissing (46%), corporate engagement en aandeelhouders activisme (35%). Daarnaast gebruikt 29% op normen gebaseerde screening waarbij de investeerder op specifieke thema's kan beoordelen (bijv. CO2 of water) en best-in-class als strategie. Impact investeringen, waarbij specifiek op impact wordt

gestuurd, worden als strategie nog maar weinig gebruikt (0,002%) en dan voornamelijk in de VS (GSIA, 2016).

In de huidige praktijk zien we dat (institutionele) beleggers voornamelijk de impact van hun huidige (ESG) portefeuille in kaart willen brengen. Ook zien we dat geld eerst wordt toegewezen aan de verschillende asset classes om daarna te zoeken naar de mogelijkheden om zo min mogelijk slecht te doen ('tweaken in de marge'). Bij impact investing zou je vanuit maatschappelijke uitdagingen moeten redeneren. Waar kan ik met mijn geld een bijdrage leveren aan het oplossen van een maatschappelijk probleem en hoe kan ik hier een rendement uit halen? Dit betekent dat je op strategisch niveau moet sturen en ook vanuit een strategisch oogpunt je geld moet toewijzen aan de verschillende 'asset classes'.

Ik hoop in de komende 10 jaar samen met het SFL, het SPIL, ons team bij het Impact Centre Erasmus en andere onderzoekers te kunnen laten zien dat er wel degelijk mogelijkheden zijn om dit op te pakken, dat het voldoende schaal kan bereiken om ook interessant te zijn voor institutionele investeerders en dat we zo daadwerkelijk vanuit de financiële sector een positieve bijdrage kunnen leveren aan het oplossen van maatschappelijke problemen.

TERUG NAAR DE BASIS

Esther Mirjam Sent

Toen ik aan een Amerikaanse universiteit verbonden was, werden er hoge eisen gesteld aan mijn onderwijs en onderzoek. Middels een zorgvuldig proces uitgevoerd door collega's werden mijn verrichtingen bijgehouden. Dat vond plaats in een cultuur van vertrouwen. Als ik bij een ondersteuner binnenliep, werd ik begroet met: 'What can I do to help you?'

Nu ik aan een Nederlandse universiteit verbonden ben, worden nog steeds hoge eisen gesteld aan mijn onderwijs en onderzoek. Middels een bureaucratisch proces uitgevoerd door managers worden mijn verrichtingen bijgehouden. Dat vindt plaats in een cultuur van wantrouwen. Als ik bij een ondersteuner binnenloop, word ik begroet met: 'Wat mot je van me?'

36

Ik vind het spijtig te moeten toegeven dat mijn onderwijs en onderzoek in het eerste model beter waren dan ze nu zijn. Het is dan ook buitengewoon zorgwekkend dat oplossingen voor de diverse financiële crises die op ons afkomen met name worden gezocht in het laatste model.

Oplossingen worden vooral gezocht in de sfeer van 'compliance'. Uitgaande van opportunistisch gedrag, worden de regels aangescherpt. Het probleem hierbij is gebrekkige informatie. Een spiraal van steeds meer regels is uiteindelijk niet te handhaven. Zoals de filosoof Derrida al heeft beargumenteerd, betekent iedere toepassing van een regel meteen de vernietiging van de regel. Dat wil zeggen, pogingen tot het definiëren van rechtvaardigheid leiden enkel tot nieuwe verwijzingen of 'sporen' naar verdere begrippen: het is altijd mogelijk de vraag naar de rechtvaardigheid of juistheid ervan opnieuw te stellen.

Een complementaire aanpak benadrukt 'integrity'. Hierbij wordt gezocht naar het optimaliseren van gedrag door autonome zingeverers. Dit gaat dieper dan de regelcyclus. In de 'integrity' benadering is de focus op de verantwoordelijkheid van de mensen. Deze zijn medeschepper van waarden die in de economie actueel zijn.

De financiële professional heeft uiteraard regels nodig, maar vooral ook een omgeving waarin goed gedrag gedijt. En niet alleen het gedrag van de financiële professional moet in goede banen worden geleid, ook dat van de klant.

Het merendeel van ons is 'satisficer'; gebruikt vuistregels en is tevreden als de keuze die we maken goed genoeg is. Slechts een klein percentage van ons is 'maximizer'; verzamelt informatie, evalueert de alternatieven en komt tot een optimale keuze gegeven de mogelijkheden.

Wil de financiële sector weer dienstbaar zijn aan de klant, dan kan het de gemakzucht van de klant in goede banen leiden door de standaard aan te passen: wat je kiest als je niet kiest. Dergelijke basisproducten als een basishypotheek moeten een veilig alternatief vormen. Dit vraagt niet om méér regels, maar om ándere regels.

Graag sluit ik dan ook af met een wijze les van Loesje voor zowel de universitaire als de financiële wereld: 'Regels: Overtreed de mens niet.'

VAN TUNNELVISIE NAAR HORIZON

Irene van Staveren

De financiële sector wordt beheerst door een tunnelvisie. Wat er ook allemaal verder moet gebeuren aan hervorming, zonder een blik die breder wordt en niet alleen een stip in de verte ziet maar de gehele horizon, hebben andere hervormingen weinig effect. De bankcultuur is eenzijdig en kortzichtig, zelfs nog jaren na de crisis, zoals onder andere blijkt uit een klantenevaluatie door de NVB uit 2015, waarin slechts 45 procent van de klanten van Nederlandse banken aangeeft vertrouwen te hebben in banken in ons land.

De beperkte organisatorische blik bij banken komt door twee elkaar versterkende processen die allebei terug te voeren zijn op de theorie van het principaal-agentprobleem van de neoklassieke economische theorie. Dat probleem is er omdat er in die dominante theorie wordt uitgegaan van een homo economicus die uitsluitend uit is op zijn eigenbelang. Die theorie heeft grote invloed gehad op management theorieën en bedrijfsbeleid. Met name in twee vormen: de shareholder primacy opvatting, oftewel de korte termijn focus op aandeelhouderswaarde, en de targets in HRM-beleid, als wortel en stok voor het functioneren van bankpersoneel. Over het eerste heeft business professor Lynn Stout een heel aardig boek geschreven waarin ze uitlegt dat shareholder primacy niet alleen kortzichtig is als het gaat om de diversiteit van stakeholders voor een bedrijf, en de duurzaamheid van een sector, maar dat het zelfs kortzichtig is als het gaat om de bredere belangen en lange termijn belangen van aandeelhouders zelf. Ten eerste omdat verschillende aandeelhouders verschillende waardeoriëntaties hebben. Denk bijvoorbeeld aan het verschil tussen hedgefondsen en pensioenfondsen. Ten tweede omdat het een misvatting is dat aandeelhouders de eigenaren van een bedrijf zijn en het daarom legitiem is dat zij managers via targets en variabele beloning aanzetten om alleen hun belangen te behartigen. Want slechts die paar procent eigen vermogen (bij banken veel lager dan in andere sectoren) is van het bedrijf zelf, als zelfstandige rechtsvorm.

Over het gebruik van targets heeft het SFL eigen onderzoek gedaan onder ruim zeshonderd bankiers in Nederland in 2014. Daaruit bleek dat slechts een klein percentage gemotiveerd wordt door targets, de meerderheid erkent dat commerciële targets niet in het klantbelang zijn, en dat er veel onderling wantrouwen heerst binnen banken. In een alweer tien jaar oud management artikel legt Sumantra Ghoshal het helder uit: theorieën zoals de principaal-agenttheorie maken goede managementpraktijken kapot. Dat komt, legt hij uit, door onevenwichtige veronderstellingen over het gedrag van mensen en organisaties. Concreet betekent dit dat het idee dat aandeelhouders eigenaar zijn van een bedrijf, en daarmee veel hoger risico lopen dan bijvoorbeeld werknemers, flauwekul is. In de praktijk is het namelijk veel makkelijker om aandelen te verkopen dan om een andere baan te vinden.

Het is hoog tijd dat banken de tunnel uitkomen en onbevreesd de horizon gaan verkennen. Door organisatorische ruimte te creëren krijgen bankiers de mogelijkheid om zelf verantwoordelijkheid te nemen voor de eigen beslissingen, om in relatie tot diverse stakeholders zelf prioriteiten te stellen en om al lerend daarin te innoveren ten behoeve van alle stakeholders. Daar worden banken alleen maar beter van en hervinden bankiers weer betekenis in hun werk.

AUTEURSINFORMATIE

Harald Benink, Tilburg University, hoogleraar Banking and Finance.

Dirk Bezemer, Rijksuniversiteit Groningen, hoogleraar Economie en Financiering.

Peter Blom, Triodos Bank, voorzitter Raad van Bestuur.

Arnoud Boot, Universiteit van Amsterdam, hoogleraar Corporate Finance and Financial Markets.

40 **Klaas van Egmond**, Universiteit Utrecht, faculteitshoogleraar Geowetenschappen.

Ewald Engelen, Universiteit van Amsterdam, hoogleraar Financiële Geografie.

Marleen Janssen Groesbeek, Avans Hogeschool Breda, lector Sustainable Finance and Accounting.

Arjo Klamer, Erasmus Universiteit Rotterdam, hoogleraar Economie van Kunst en Cultuur.

Clemens Kool, hoogleraar Universiteit Utrecht en onderdirecteur Centraal Planbureau.

Karen Maas, Erasmus Universiteit Rotterdam, universitair docent.

Mark Sanders, Universiteit Utrecht, universitair hoofddocent Internationale Macro-Economie.

Hans Schenk, Universiteit Utrecht, hoogleraar Economische Wetenschappen.

Esther-Mirjam Sent, Radboud Universiteit Nijmegen, hoogleraar Economische Theorie en Economisch Beleid.

Irene van Staveren, Erasmus Universiteit Rotterdam, hoogleraar Pluralistische Ontwikkelingseconomie.

Rens van Tilburg, Universiteit Utrecht, directeur Sustainable Finance Lab.

Bert de Vries, Universiteit Utrecht, hoogleraar Global Change and Sustainability.

Het Sustainable Finance Lab is een netwerk van academici van verschillende disciplines en universiteiten in Nederland, dat ideeën ontwikkelt voor- en de discussie aanjaagt over de verduurzaming van de financiële sector. Doel is een stabiele financiële sector die bijdraagt aan een economie die de mens dient zonder daarbij zijn leefmilieu uit te putten.

Deze bundel is verschenen in een oplage van 300 exemplaren ter gelegenheid van het afscheid van Herman Wijffels als hoogleraar Duurzaamheid en Maatschappelijke Verandering aan de Universiteit Utrecht.

Een pdf van deze bundel is te downloaden van de website van het Sustainable Finance Lab: www.sustainablefinancelab.nl

Het secretariaat van het Sustainable Finance Lab is gevestigd bij de Utrecht University School of Economics, Kriekenpitplein 21, 3584 EC Utrecht.





SUSTAINABLE
FINANCE
LAB