



Aan: Programma commissies van de politieke partijen.

Van: prof. H.H.F. Wijffels (voorzitter), prof. H.A. Benink, dr. D.J. Bezemer, dhr. P. Blom, prof. A.W.A. Boot, prof. N.D. van Egmond, prof. E.R. Engelen, drs. M. Janssen-Groesbeek, prof. A. Klamer, dr. K.E.H. Maas, dr. M.W.J.L. Sanders, prof. E.J.J. Schenk, prof. I. P. van Staveren, drs. R. van Tilburg en prof. B. de Vries (allen lid van het Sustainable Finance Lab).

Betreft: Een programma voor een duurzaam financieel systeem

Utrecht, 8 april 2016

Geachte programmacommissie,

De financiële crash van 2008 lijkt inmiddels lang geleden. Ook de eurocrisis lijkt bedwongen. Nieuwe en urgente politieke onderwerpen dienen zich aan. Het belang en de urgentie van verdere hervorming van ons financieel systeem blijven echter groot. Wij willen uw commissie daarom vragen in uw programma de noodzakelijke veranderingen op te nemen om te komen tot een stabiel financieel systeem dat dienstbaar is aan de transitie naar een duurzame economie.

Er is de afgelopen jaren, in- en om de financiële sector, veel ten goede veranderd. Zowel de mogelijkheden om verkeerde en grote risico's te nemen, als de beloningsprikkels daartoe, zijn verminderd. Financiële instellingen zijn beter in staat zelf tegenvallers op te vangen. Eén toezichthouder waakt over de grootste Europese banken. De Nederlandse banken erkennen volmondig hun maatschappelijke rol als verwoord in een maatschappelijk statuut en een eed voor alle bankiers. Het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid van onze grootste pensioenfondsen behoort tot het meest ambitieuze van de wereld. Via de Nederlandse Investerings Instelling (NLII) werken pensioenfondsen aan het geleiden van pensioenbesparingen naar de Nederlandse economie. De toezichthouders erkennen het belang van duurzaam bankieren en beleggen, ook voor de financiële stabiliteit. Belangrijke ontwikkelingen in de omgeving van de financiële sector zijn de beperking van de hypotheekrenteaftrek en de duidelijkheid die 196 landen in Parijs hebben geschapen over de richting van het mondiale klimaatbeleid.

Allemaal bewegingen richting de financiële sector die nodig is voor de sociale en ecologische vernieuwing van onze economie. Een vernieuwing waartoe de financiële sector niet alleen in staat is. Het is aan de politiek om het kosteloos interen op ons sociaal en natuurlijk kapitaal van een prijs te voorzien. Om te zorgen dat de financiële sector vervolgens optimaal bijdraagt aan de duurzaamheidstransitie zijn echter ook verdere financiële hervormingen nodig. Wij doen daartoe samenhangende voorstellen die wij in uw programma hopen terug te zien, geordend langs de volgende drie doelen:

1. Een robuust en divers financieel systeem;
2. Een schuldbewust land;
3. Een duurzaam land.

Een robuust en divers financieel systeem¹

De financiële crash van 2008 heeft onze generatie laten zien hoe ontwrichtend het financieel systeem kan werken. 2008 is echter geen incident. Het aantal financiële crises is sterk toegenomen sinds in de jaren '70 het kapitaalverkeer is geliberaliseerd. De conjunctuurgevoelige kredietverstrekking door private banken, verreweg de belangrijkste scheppers van ons geld, speelt hierbij een belangrijke rol. In goede tijden blijken de remmen op de geldschepping regelmatig te weigeren. Hierdoor ontstaat een spiraal waarbij kredietverlening en stijgende prijzen van bezittingen elkaar opstuwten, bijvoorbeeld de hypotheekverlening en huizenprijzen. Dit jaagt de economie aan. Eens komt echter het besef dat de schulden 'onhoudbaar' hoog zijn opgelopen. De stemming slaat om en iedereen gaat tegelijk zijn schulden afbetalen. Dit onttrekt geld aan de economie, die daardoor in een neerwaartse spiraal raakt. Deze financiële cyclus is de laatste decennia sterk toegenomen.

Sinds 2008 zijn veel maatregelen genomen om de prikkel tot overmatige geldcreatie te verlagen en de remmen te versterken. Deze maatregelen zijn nog niet getest, maar het is onwaarschijnlijk dat hiermee het probleem is verdwenen. Het ordentelijk uiteenrafelen van een enkele failliete bank is weliswaar mogelijk gemaakt, maar als een groot deel van het systeem in de problemen komt zal de belastingbetaler waarschijnlijk toch weer moeten bijspringen. De toegenomen regelgeving en het naar Europese schaal brengen van toezicht kan het systeem ook kwetsbaar maken, doordat financiële instellingen meer op elkaar gaan lijken, nog groter worden en nieuwe spelers onvoldoende kansen krijgen.

Het is daarom verstandig het huidige financiële systeem robuuster en meer divers te maken. Wij bevelen daartoe aan:

- Waarborg dat SNS Bank een onderscheiden plaats in kan blijven nemen in het Nederlandse bankenlandschap. Plaats hiertoe de aandelen van SNS Bank in een stichting die waakt over een onderscheidende maatschappelijke missie. Deze stichting geeft dan verhandelbare certificaten uit die recht geven op de economische opbrengsten van de bank;
- Werk samen met de toezichthouder om het ontstaan van bubbels te voorkomen. Zie de waarschuwingen van DNB sinds 2000 over de hypotheekrenteaftrek, en nu over de verdere verlaging van de hoogte van de hypotheek (*loan to value*);

¹ Zie voor nadere uitwerking en argumentatie <http://sustainablefinancelab.nl/publicatie-rapport-de-geldkwestie/>, <http://sustainablefinancelab.nl/files/2014/01/Brief-SFL-leden-over-kabinetsvisie-banken.pdf> en <http://sustainablefinancelab.nl/files/2013/02/Achtergrondnotitie-voor-Cie-Structuur-NL-Banken-2013.pdf>

- Stel hogere eisen voor risicodragend vermogen bij banken, zodat deze beter zelf verliezen kunnen opvangen en de financiers van de banken beter op de risico's letten;
- Beperk risicovolle (zakenbank-)activiteiten door geldscheppende instellingen, in de VS is handel voor eigen rekening verboden (Volcker-regel), in de EU nog altijd niet;
- Stel een maximum marktaandeel voor banken in de Europese markt als nu in de VS geldt (10% van de deposito's);
- Organiseer een robuust betalingssysteem dat bij crisis van individuele banken kan worden losgekoppeld;
- Ontmoedig verder variabele beloning in de financiële sector en zeker de koppeling aan mogelijk perverse indicatoren (*Key Performance Indicators, KPI's*) als de omzet;
- Pas het proportionaliteitsprincipe toe in regelgeving: minder complexe regelgeving voor kleine en eenvoudige financiële instellingen met een robuuste kapitaalsbasis;
- Bouw de fiscale voordelen voor schuldfinanciering af;
- Reguleer de kredietverstrekking in de schaduw-bancaire sector. Waarborg dat de *Capital Markets Union* ten goede komt aan financiering van de (transitie in de) reële economie en securitisatie niet (weer) gebruikt wordt om vastgoedbubbels op te blazen.

Een schuldbewust land²

Nederland is een van de rijkste landen van de wereld. Dat we desondanks een schuldenprobleem kennen komt door de scheve verdeling van de schulden en vermogens. Nederland heeft niet alleen een van de grootste pensioenvermogens, we hebben ook de hoogste private schulden. Via de huizenmarkt en pensioenen heeft de afgelopen decennia een ongekennde overdracht van vermogens plaatsgevonden van jong naar oud. De hoge private schuldenlast concentreert zich bij jongere huiseigenaren die relatief weinig pensioenrechten hebben opgebouwd en weinig ander vermogen bezitten. Dit kan verklaren waarom Nederland de afgelopen jaren kampte met een relatief sterk achterblijvende binnenlandse vraag en lage investeringen. Hoge private schulden belemmeren de groei van de economie en voeden de financiële instabiliteit. Ondertussen bezitten veel ouderen en bedrijven veel vermogen. Het aanwezige vermogen dient geactiveerd te worden, ingezet voor de noodzakelijke duurzaamheidstransitie. In dit kader bevelen wij aan:

- Als overheid de economie niet verder af te remmen via lastenverhogingen en bezuinigingen. Geef prioriteit aan het afbouwen van de (relatief dure) private schulden;
- De hypotheekrenteaftrek voor bestaande hypotheek geleidelijk verder te beperken. De huidige lage rente biedt hiertoe mogelijkheden;
- De overdracht tussen generaties uit het pensioenstelsel te halen: de overgang van het doorsneestelsel naar een actuariële faire pensioenopbouw. Jongere huizenbezitters kunnen dan hun hypotheekschuld verminderen. Ook deze overgang is vanwege de lage rente juist nu relatief eenvoudig. Het collectief en verplicht verzekeren van het lang leven risico en het gezamenlijk beleggen kunnen wel behouden blijven;
- Het activeren van de aanwezige vermogens voor de Nederlandse economie door het stimuleren van rechtstreekse private investeringen in reële en duurzame economische

² Zie voor nadere uitwerking en argumentatie <http://sustainablefinancelab.nl/files/2014/07/SFL-rapport-Een-schuldbewust-land.pdf>

activiteiten en het verlagen van de lasten op arbeid (zie ook de publieke financieringsinstelling hierna).

Een duurzaam land

De voetafdruk van de gemiddelde Nederlander is zesmaal groter dan er wereldwijd per inwoner beschikbaar is. Onze relatief grote afhankelijkheid van fossiele energie maakt Nederland kwetsbaar nu de internationale gemeenschap inzet op een scherpe daling van de uitstoot van broeikasgassen. De duurzaamheidstransitie komt in Nederland echter onvoldoende van de grond. Daardoor mist Nederland ook economische kansen.

De hiervoor beschreven hervormingen om de sector robuuster en diverser te maken zullen leiden tot een financiële sector die zich meer richt op de reële economie. Er zal minder geld verloren gaan aan het opdrijven van de prijs van bestaande bezittingen. Daardoor kan meer geïnvesteerd worden in het creëren van nieuwe toegevoegde waarde zoals een duurzame energievoorziening en een meer circulaire economie. In de uitrol van bestaande technologie, maar zeker ook in de ontwikkeling van nieuwe technologie en bedrijfsmodellen. Beter gekapitaliseerde financiële instellingen kunnen de risico's dragen van de voor de transitie benodigde innovaties.

Meer is evenwel nodig om de beschikbaarheid van risicodragend eigen vermogen en lange termijn vreemd vermogen financiering te stimuleren. Daartoe stellen wij voor om in regelgeving en toezicht te borgen dat vermogensbeheerders een lange termijn blik hebben en oog hebben voor ook de sociale en ecologische risico's.³ Dit vereist:

- Dat in de hele keten de prikkels op de lange termijn gericht zijn (mandaten, beloningen en regulering);
- Dat gewerkt wordt met scenario's, stress testen, ook op ecologisch gebied ('*carbon bubble*') en dat aandeelhouders actief en betrokken invulling geven aan hun eigenaarschap en hun bedrijven aanzetten tot duurzamere werkwijzen;
- Dat in de jaarverslaglegging voldoende aandacht is voor de sociale en ecologische risico's. Zoals bijvoorbeeld in Frankrijk, waar investeerders verplicht zijn om inzicht te geven in hun blootstelling aan klimaatrisico's en hun bijdrage aan het behalen van internationale klimaatdoelen.

Nederland is ook een van de weinige landen die geen publieke financieringsinstelling kent. Als gevolg daarvan is de (semi) publieke financiering middels subsidies, garanties, leningen en participaties versnipperd. Bij belangrijke internationale investeringsinitiatieven, als die rond het Juncker initiatief, opereert ons land daardoor onvoldoende slagvaardig. Wij stellen voor:

- Een publieke financieringsinstelling om lange termijn investeringen mogelijk te maken. Deze instelling werkt met de banken, institutionele beleggers en de NLII zoals de KfW (*Kreditanstalt für Wiederaufbau*) in Duitsland.

³ Zie voor nadere uitwerking en argumentatie <http://sustainablefinancelab.nl/files/2015/04/Working-paper-15-april.pdf> en <http://sustainablefinancelab.nl/the-price-of-doing-too-little-too-late/>

Wij wensen u veel succes en wijsheid toe bij het opstellen van uw concept verkiezingsprogramma. Uiteraard zijn wij graag bereid onze suggesties nader toe te lichten. U kunt daarvoor contact opnemen met de directeur van het Sustainable Finance Lab, Rens van Tilburg (telefoon 030 253 9205).

Met een vriendelijke groet,
mede namens de andere ondertekenaars van het Sustainable Finance Lab

Herman Wijffels
Voorzitter Sustainable Finance Lab